Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
		118 764 500		76 547 500	
G.-V. 10. 5. 99, ℳ 9 400 000 A. a. 200,00; ℳ 3 600 000 z. Erwerb. der Werke in Bitterfeld und Rheinfelden.[1]	242,25	31 492 500	ℳ 9 400 000 A. a. 200,00 ℳ 3 600 000 = ℳ 5 443 600	18 800 000 5 443 600	15
Gegr. 5. 4. 87, bis 1896 ℳ 2 500 000; G.-V. 29. 6. 98, ℳ 3 000 000.	121,50	6 682 500	ℳ 2 500 000 p. ℳ 3 000 000 f. b. 112,50 p.	2 500 000 3 375 000	16
Gegr. 9. 7. 98.	110,00[2]	1 100 000		1 000 000	17
		158 039 500		107 666 100	
v. 1896 ℳ 1 000 000; 1898 auf ℳ 4 000 000 erhöht.	100,80	4 032 000			18
G.-V. 3. 6, 99; Rückzahlung Anl. v. 1895 ℳ 500 000.	101,25	1 518 750			19
v. 1899.	99,50	9 950 000			20
A.-R.-B. 27. 11. 99.	101,60	20 320 000		35 820 750	21
		193 860 250		143 486 850	
. . . .		506 250		506 250	19
		193 354 000		142 980 600	

Der deutsche Kapitalmarkt

Rudolf Eberstadt

DER DEUTSCHE

KAPITALMARKT.

VON

RUDOLPH EBERSTADT.

MIT STATISTISCHEN TABELLEN.

LEIPZIG,
VERLAG VON DUNCKER & HUMBLOT.
1901.

Inhaltsverzeichnis.

Erster Teil.

Der Kapitalmarkt und die Börsenemissionen,
vornehmlich des Jahres 1899.

Erster Abschnitt.

Gegenstand und Material der Untersuchung.

Zweiter Abschnitt.

Die Emissionen nach einzelnen Abteilungen.

Die in den Tabellen gebrauchten Abkürzungen sind in den Anmerkungen der Tab. I und XXIII, Seite 26 bezw. 156, verzeichnet.

Erster Teil.

Der Kapitalmarkt und die Börsenemissionen,

vornehmlich des Jahres 1899.

Erster Abschnitt.

Gegenstand und Material der Untersuchung.

Erstes Kapitel.

Die Lage des deutschen Kapitalmarktes und die herrschende Anschauung.

Wenn ich den Leser ohne weitere Einleitung unmittelbar in das schwierige Gebiet unserer Darstellung einführe, so geschieht dies, weil ich glaube, dafs bei einer Untersuchung wie die vorliegende die Grenzen der Erörterung sich erst allmählich von selbst abheben können. Eine bestimmte Richtung an den Anfang zu stellen, verbietet schon die Kompliziertheit des Gegenstandes.

Der Plan der vorliegenden Arbeit geht dahin, die Verhältnisse am Kapitalmarkt in Einzeldarstellungen und auf Grund statistischen Materials zu schildern. Jeder wesentliche Vorgang in unserm wirtschaftlichen Leben gelangt in irgend einer Weise auf dem Kapitalmarkt zu wahrnehmbarem Ausdruck. Die inneren Zusammenhänge in der Kapitalbildung und Kapitalverwendung sind es demnach, deren zifferngemäfse Aufklärung meine Arbeit zum Ziele nimmt.

Hier, als am Ausgangspunkt unserer Untersuchung, haben wir zunächst die gegenwärtig herrschende Meinung über die Lage unseres Kapitalmarktes kurz zu rekapitulieren. Die allgemein angenommene und bekannte Auffassung geht dahin, dafs es Deutschland an genügendem Kapital fehlt, um den wirtschaftlichen Aufgaben und Anforderungen gerecht zu werden. Die wirtschaftliche

Entwicklung ist eine zu rasche gewesen, und die Kapitalbildung hat ihr nicht folgen können. Der gegenwärtige unbefriedigende Zustand des deutschen Kapitalmarktes ist durch einen Mangel an Kapital herbeigeführt worden. Ganz besonders trifft unsere deutsche Industrie die Schuld, diesen Mangel hervorgerufen und verschärft zu haben. Deutschland befindet sich der anerkannten Notwendigkeit gegenüber, infolge von Kapitalmangel seine industrielle Entwicklung nicht steigern zu können, sondern sie vielmehr beschränken zu müssen.

Ihre äufsere Stütze findet diese Anschauung in der offenkundigen Thatsache, dafs für produktive und staatliche Zwecke das notwendige Kapital nur schwer und unter ungünstigen Bedingungen beschafft werden kann. Es ist leider nur allzu wahr, dafs für unsere wirtschaftlichen und öffentlichen Aufgaben Kapital nicht oder nicht genügend erhältlich ist, und dafs die Ansprüche, welche die Industrie an den Kapitalmarkt stellt, thatsächlich nicht in zureichender Weise befriedigt werden können. Richtig ist es auch, dafs die Stellung Deutschlands als Kapitalmarkt dem Auslande gegenüber sich verändert hat[1]. In der Erklärung dieser Verhältnisse hat man dann schlechthin die Wirkung für die Ursache genommen und die Industrie beschuldigt, den Kapitalmangel, unter dem sie leidet, selber geschaffen zu haben.

Es dürfte weder angezeigt, noch erforderlich erscheinen, für diese gemeingültige Auffassung Belegstellen von privater Seite beizubringen; sie finden sich in beliebiger Zahl in wissenschaftlichen wie in politischen Organen. Wenn je über eine Frage nahezu oder vollständig Übereinstimmung bestanden hat, so ist es diese. Dagegen ist hier eine Reihe amtlicher Darlegungen zu verzeichnen, nicht allein wegen des ihnen zukommenden besonderen Gewichtes, sondern wegen der in ihnen niedergelegten Begründung. Bei den während der letzten Jahre (1899/1900) wiederholt geführten Erörterungen über die Höhe der Diskontsätze wurde von Seite der Regierung mehrfach Gelegenheit genommen, darauf hinzuweisen, dafs es Deutschland an Kapital für den Betrieb seiner Industrie

[1] Vgl. hier unten V. Abteilung (Ausland) und v. Siemens, Die nationale Bedeutung der Börse; Die Nation, 18. Jahrg. Nr. 1 S. 6.

fehle, und dafs die von dieser Seite gestellten Ansprüche die Schwierigkeiten der Lage verschuldet haben. In seiner Etatsrede vom 12. Dezember 1898 gab zunächst der Staatssekretär des Reichsschatzamtes der Meinung Ausdruck, dafs der Kapitalbedarf der Industrie die damalige akute Geldknappheit hervorgerufen habe:

„Ich bitte diejenigen Herren, die aus diesem hohen Diskont auf eine wirtschaftliche Klemme schliefsen möchten, die Ziffern der Summen zu vergleichen, welche die Industrie in diesem Jahre vom Publikum beansprucht hat. Sie finden, dafs auf fast allen Gebieten der Industrie, am meisten selbstverständlich auf dem Gebiete der neuesten Industrie, der elektrischen, ganz erhebliche Neuanschaffungen vorhergegangen sind, und diese Neuschaffungen haben auf dem Geldmarkt selbstverständlich erhöhte Ansprüche hervorgerufen [1]."

In der Reichstagssitzung vom 7. Februar 1899 sprach sich der Präsident der Reichsbank über Kapitalmangel und Industriebedarf dahin aus:

Ein Hauptgrund dafür, dafs der Diskont im letzten Winter so hoch stieg, ist ja der, dafs die Geschäftswelt so kühn vorgegangen war, die Industrie sich weit ausgedehnt hat, zahlreiche Kapitalien in Erweiterung ihrer Unternehmungen, in Maschinen u. s. w. festgelegt hat. Darum ist das Geld teuer. M. H., wir sind in der Kapitalbildung noch nicht so weit vorgeschritten, dafs wir das ohne Geldverteuerung können [2].

In gleichem Sinne äufsert sich die ministerielle „Berliner Korrespondenz" vom 20. Dezember 1899:

„Die sensationelle Erhöhung des Bankdiskonts auf 7% beruht in ihren letzten Gründen auf der nun schon seit fünf Jahren anhaltenden und sich noch fort und fort steigernden Entwicklung der wirtschaftlichen Thätigkeit in Deutschland. Dadurch werden die Kredite in einer Weise angespannt, die notwendig zu einer Verteuerung des Geldes und infolgedessen zu einer Erhöhung der Zinssätze führen mufste. Die ganze Bewegung ist erkennbar in der ganz ungewöhnlichen Zunahme der Wechselanlage der Reichsbank [3], welche im März 1895 vor dem Beginn des wirtschaftlichen Aufschwungs auf dem niedrigsten Satze von 455 Millionen an-

---

[1] Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Reichstags, 10. Legislaturperiode I. Session 1898/1900 S. 16. — Ganz abgesehen von der uns hier beschäftigenden Frage nach der Stellung der Industrie, dürfte die Annahme eines Zusammenhanges zwischen Kapitalbedarf und Geldknappheit in der oben wiedergegebenen Form an sich wohl kaum begründet erscheinen.

[2] Stenographischer Bericht über die Verhandlungen des Reichstags, 10. Legislaturperiode I. Session 1898/1900 S. 719.

[3] Dieser Schlufs ist nicht zutreffend; vgl. unten II. Abteilung (die Banken).

gelangt war und jetzt mehr als die doppelte Höhe erreicht hat, ferner in der enormen Zunahme der umlaufenden ungedeckten Noten unter gleichzeitiger Abnahme des Metallvorrats. Um einer solchen Erscheinung entgegen zu wirken, giebt es kein anderes Mittel, als die Erhöhung des Diskonts, die einer ungesunden Überspannung des Kredits vorbeugt, fremdes Geld heranzieht und die Lösung auswärtiger Guthaben zu verschieben geeignet ist. Besonders dann mufs rechtzeitig zur Diskonterhöhung geschritten werden, wenn, wie jetzt, eine starke Nachfrage nach Auslandswechseln herrscht und so die Ausfuhr von Geld rentabel zu werden beginnt. Eine solche hat sich allerdings bisher nicht in irgend erheblichem Betrage gezeigt; aber der hohe Zinsfufs hat dafür zu sorgen, dafs sie auch weiter unterbleibt. Die Ansprüche des Auslandes allein sind also keineswegs das ausschlaggebende, sondern nur ein mitwirkendes Moment bei der Diskontfrage gewesen. Die angebliche, kurze Golddecke' spielt dabei keine Rolle. Es handelt sich um fehlendes Geld und Kapital, nicht wesentlich um Gold."

Von privaten Äufserungen, die sich mit den vorerwähnten amtlichen durchaus decken, glaube ich, wie oben bemerkt, kaum noch Beispiele anführen zu sollen. Es sei hier nur die Darlegung eines unserer angesehensten Finanzblätter vermerkt, weil sie die bekannten allgemein vertretenen Anschauungen in knapper Form wiedergiebt:

„Die Kapitalansammlung erfolgt doch nicht so rasch, wie die industrielle Thätigkeit auf ihrer heutigen Höhe sie erfordert, und wenn Kapital und Kredit vollständig verbraucht, d. h. zur Verwendung gelangt sind, so bleibt nur eine einzige Möglichkeit übrig: die industrielle Thätigkeit beschränken[1]."

Unter solchen Voraussetzungen darf es nicht wunder nehmen, wenn die Behauptung von der Kapitalschwäche Deutschlands und von seiner Unfähigkeit, seine industrielle Entwicklung fortzusetzen, auch in den amtlichen Berichten fremder Staaten verbreitet wird. Der Handelsattaché der britischen Botschaft in Berlin berichtet in den jüngsten Diplomatic and Consular Reports in offenbarer Anlehnung an die herrschende Meinung, es sei zweifellos, dafs der Kapitalmangel die fernere Ausdehnung der deutschen Industrie ernstlich beeinträchtigen werde:

[1] Deutscher Ökonomist, 7. April 1900 S. 243. — Es sei noch bemerkt, dafs die geradezu wie ein Dogma wiederkehrende Anschauung noch in jüngster Zeit von hervorragender Seite im Parlament vertreten wird: „Die Ersparnisse im Lande sind nicht in dem Mafse gewachsen, wie die Anleihebedürfnisse von Staat und Industrie gestiegen sind, und daher kommt diese augenblickliche Knappheit." Graf zu Limburg-Styrum, Sitzung vom 10. Dezember 1900, Stenographischer Bericht über die Verhandlungen des Reichstags, 10. Legislaturperiode II. Session 1900/1901, 16. Sitzung S. 411.

„There is a third factor that will, undoubtedly, seriously influence future expansion (of German trade); and that is the want of available capital which has already arisen, to a considerable extent, in consequence of the recent prosperity of German industries and commerce which have absorbed such large sums, and which, nevertheless, continue to require still further investments. That there is already a thightness in the money-market is shown by the abnormally high Imperial Bank rate recently; and, in the next few years, the demand for capital will be far greater still with the prospective large loans that the Imperial Government will be wanting for the project of an increased Navy, and that the Prussian Government will be requiring for the projected Midland Canal. The stringency of the money-market is, therefore, likely to become more acute in the near future, not only on account of the probable demands upon it for Government purposes, but also in consequence of the increasing drain due to the requirements of a normal development of industry and commerce[1].“

Die vorerwähnten Meinungen über die Ursachen der Schwäche des deutschen Kapitalmarktes sind, wie unsere Untersuchung genau ergeben wird, irrtümlich und unbegründet. Eine Kritik der obigen Auffassung vorzunehmen, ist verfrüht, bevor ich nicht das erforderliche Material für die sachliche Prüfung beigebracht habe. Auch dann werde ich mich auf wenige Worte und auf die Gegenüberstellung der Ergebnisse beschränken. Doch mag man sich schon hier Rechenschaft darüber geben, welche Schädigungen solche ungerechtfertigten Urteile wie die obigen im Gefolge haben. Ich spreche hier nicht so sehr von den unmittelbaren Schädigungen, die klar genug zu Tage liegen; ich meine vielmehr den weit gröfseren mittelbaren Schaden, der dadurch entsteht, dafs durch ein leicht aufgenommenes Schlagwort, durch eine irrtümliche vorgefafste Meinung die richtige Erkenntnis der wirklichen Zustände verhindert wird. Eine unerwünschte Erscheinung, ein bestimmtes Symptom wird verantwortlich gemacht für Verhältnisse, die man nicht gerne gründlich erforschen will. Es entspricht dies der leidigen Gewohnheit, dafs für jeden Mifsstand ein Sündenbock gefunden werden mufs, dem man dann leicht alle Sünden aufladen mag. Die Gewissen sind alsdann beruhigt; der Mifsstand selbst aber bleibt unberührt und ungebessert.

Es wäre wenig erreicht, wenn es mir nur gelänge, die einzelne irrtümliche Meinung zu berichtigen. Vielmehr mufs für das Gebiet

[1] Diplomatic and consular Report Nr. 2400. Report on the Economic Position of the German Empire in 1900 by Mr. Gastrell, Commercial Attaché to Her Majesty's Embassy at Berlin. Parliamentary Papers, London 1900.

unserer Darstellung die ganze Betrachtungsweise, wie sie in der oben geschilderten Auffassung hervortritt, als falsch aufgezeigt werden. Durch eine einfache Formel und durch Schlagworte, wie sie nun immer lauten mögen, können die Mifsstände auf unserem Kapitalmarkt niemals erfafst, geschweige denn reformiert werden. Voraussetzung hierfür ist vielmehr, dafs wir, soweit möglich, ein genaues Bild von dem Ursprung und der Verteilung der an den Kapitalmarkt gestellten Ansprüche erhalten. Die ersten Fragen, die unsere Untersuchung zu beantworten hat, gehen demnach dahin: welche Mengen von Kapital werden in Deutschland aufgebracht, und auf welche Stellen verteilt sich ferner das thatsächlich aufgebrachte Kapital?

Über die Abgrenzung unserer Arbeit sind hier zunächst folgende Bemerkungen vorauszuschicken.

Unsere Untersuchung behandelt den Kapitalmarkt und nicht den Geldmarkt; der letztere bleibt vielmehr in unseren Erörterungen aufser Betracht. Die Unterschiede zwischen Kapital und Geld bedürfen hier nicht der Hervorhebung; es genügt, darauf hinzuweisen, dafs sie in der Diskussion nicht immer mit der nötigen Schärfe festgehalten werden. Die besonderen Schwierigkeiten der finanziellen Lage Deutschlands sind nicht durch Vorgänge veranlafst, die mit dem Geldmarkt unmittelbar zusammenhängen. Dieser Umstand ist bereits von verschiedenen Seiten in zutreffender Weise hervorgehoben worden; ich kann mich meinerseits auf einen kurzen Hinweis beschränken und begnüge mich, einige Äufserungen von bemerkenswerter Seite hier zu verzeichnen. Dafs ein eigentlicher Geldmangel in Deutschland nicht besteht, ist in dem Geschäftsbericht eines unserer ersten Bankinstitute bemerkt:

„Wenngleich für Anleihen von unseren industriellen Gesellschaften eine Verzinsung von $4^1/_2$ % statt 4 % und von unseren Kommunen von 4 % statt $3^1/_2$ % schliefslich bewilligt werden mufste, so hat sich doch zu diesen erhöhten Sätzen ein eigentlicher Geldmangel bisher nicht fühlbar gemacht. Indessen weist die Anspannung des Kapitalmarktes auf die Notwendigkeit gewisser Einschränkungen hin[1].“

[1] 30. Geschäftsbericht der Deutschen Bank für 1899 S. 3.

Von anderer Seite wird die Lage dahin gekennzeichnet:

„Es fehlt uns in Deutschland keineswegs an Geld, d. h. an Umlaufs- und Tauschmitteln, sondern an Kapital[1].“

In weiterem Zusammenhang wird die gleiche Anschauung in dem oben S. 5 citierten Artikel der „Berliner Korrespondenz“ ausgeführt, der zugleich eine Abwehr der gegen die Währung des Deutschen Reiches gerichteten Angriffe enthält. Wir konnten übrigens in den letzten Jahren öfter beobachten, dafs ein flüssiger Geldstand an der Börse zusammenfiel mit einer Zeit, in der eine Knappheit des Kapitals für industrielle und öffentliche Zwecke sich besonders scharf geltend machte[2].

Meine Untersuchung des Kapitalmarktes hatte gegebenerweise an die eingangs erwähnten Anschauungen anzuknüpfen. Ich begann damit, das thatsächliche Material zu prüfen, auf das man sich von jener Seite berufen konnte. Es ergab sich hier bald die ganze Schwäche einer vorweg eingenommenen Position. Das benutzte Material bestand zu einem Teil aus unkontrollierbaren Ziffern und ganz willkürlichen Schätzungen, zum anderen Teil aus privaten oder auch amtlichen Zusammenstellungen der an den deutschen Börsen zugelassenen Wertpapiere. Auf den ersten Blick zeigte es sich, dafs die (an sich zwar interessanten) Ziffern für den Zweck, zu dem man sie verwandte, ganz untauglich waren. Wo es sich um produktive Zwecke handelte, blähte man die Milliarden auf, als ob es keine Grenzen der Wirklichkeit mehr gebe. Nach einer anderen Richtung dagegen, von der wir später

---

[1] Deutscher Ökonomist, 27. Jan. 1900 S. 38.

[2] Obwohl demnach meine Arbeit den eigentlichen Geldmarkt nicht berührt, so möchte ich doch — unsere besonderen, politisch-agitatorischen Verhältnisse veranlassen mich zu einer Äufserung, die ich sonst für überflüssig halten würde — hervorheben, dafs der ungesunde Zustand des deutschen Kapitalmarktes in keiner Weise zu einem Argument gegen unsere Währung verwendet werden kann. Gerade die letzten Jahre haben wiederholt die Notwendigkeit erwiesen, unsere bestehende Währung aufrecht zu erhalten und zu stärken. In ihren auf dieses Ziel gerichteten Bestrebungen verdient die Leitung der Reichsbank nur Zustimmung. Wenn mir die von der Reichsbank kundgegebene Auffassung vom Kapitalmarkt (oben S. 5) nicht begründet erscheint, so wollte ich doch, um einem naheliegenden Mifsverständnis vorzubeugen, die Übereinstimmung mit der Bankleitung auf ihrem eigentlichen Gebiet, der Fürsorge für den Geldmarkt, betonen.

sprechen werden, ging man den unbequemen Thatsachen völlig aus dem Wege. Die unverträglichsten Widersprüche wurden hierbei anstandslos hingenommen. Auf der einen Zeile hatte Deutschland innerhalb eines Jahres drei oder vier Milliarden Mark für neue Wertpapiere aufgebracht; auf der nächsten Zeile war es unfähig, hundert Millionen für seine notwendigsten und einträglichsten Verwendungen zu beschaffen. Ziffern, denen die Unzuverlässigkeit ohne weiteres anzusehen war, wurden zu den weittragendsten Urteilen und Folgerungen benutzt. Welche Thatsachen hinter jenen Zahlen steckten, wurde überhaupt nicht untersucht.

Schon die einfache Zergliederung dieses Zahlenmaterials hätte genügt, um die hierauf gegründeten Schlüsse gegenstandslos zu machen. Die seitherige Hypothese über den Kapitalmarkt schwebt, was ihre statistische Grundlage anlangt, vollständig in der Luft, und die Unhaltbarkeit nachzuweisen, hätte wenig Schwierigkeiten bereitet. Durch eine in solchen Grenzen gehaltene Widerlegung wäre indes nichts weiter gewonnen, als dafs die Ziffern, wie sie gehen und stehen, zur Verwendung für eine neue und vielleicht nicht bessere Theorie frei gesetzt wären. Meine Arbeit mufste sich vielmehr bestreben, positive Angaben über den Kapitalmarkt und über sein Verhältnis zu den angrenzenden Gebieten unseres Wirtschaftslebens beizubringen.

Der Versuch, durch die Betrachtung des Kapitalmarktes in die inneren Beziehungen der Volkswirtschaft einzudringen, liegt der gegenwärtigen Zeit besonders nahe und ist in gröfserem oder kleinerem Mafsstabe häufig genug unternommen worden. In dieser Hinsicht konnte sich unsere Untersuchung, was die Methode anlangt, von den ihr voraufgehenden wertvollen Vorarbeiten nicht unterscheiden. Für jeden Bearbeiter besteht hier die gleiche Gebundenheit hinsichtlich des statistischen Materials. Wir besitzen auf dem Gebiete des Kapitalmarkts nur allgemeine, undifferenzierte Summen und keine spezialisierten Einzelziffern. Die Beschaffung neuen statistischen Materials bildete deshalb den einzigen Weg, auf dem ich meiner Arbeit eine selbständige Grundlage geben konnte.

Es fragt sich nun, in welcher Form ein zahlenmäfsig genaues Bild vom Kapitalmarkt gegeben werden kann. Gemäfs

den Quellen der Kapitalentstehung hätte unsere Untersuchung sich nach zwei Richtungen zu erstrecken: auf das bewegliche und auf das unbewegliche Vermögen. Dafs wir auf der Basis dieser Unterscheidung unsere Darstellung nicht aufbauen können, bedarf nicht der näheren Ausführung; es ist jedermann gegenwärtig, dafs die Kapitalisierung beider Vermögensarten heute völlig durcheinander fliefst. Es fehlt uns hier an jeder Unterlage für eine specialisierende, an die Statistik anschliefsende Behandlung.

Die Anordnung unserer Untersuchung ist vielmehr aus einem andern, von dem letzterwähnten nicht gänzlich verschiedenen Gesichtspunkt erfolgt. Die Ansprüche, die an den Kapitalmarkt gestellt werden, resultieren vornehmlich aus zwei Richtungen, die uns zugleich für die Erlangung zureichenden statistischen Materials die Möglichkeit bieten; es sind dies: a) die Kapitalbeschaffung und die Kapitalisierung durch Ausgabe von (zumeist börsengängigen) Wertpapieren, die in der Emissionsstatistik ihren Ausdruck findet; und b) die Kapitalisierung von Grund und Boden. Nach diesen beiden Richtungen ist die Scheidung unserer Untersuchung in zwei Teile vorgenommen.

Die Ziffern über die Börsenemissionen liefern gegebenerweise das erste Material, an dem man die Vorgänge am Kapitalmarkt zu untersuchen pflegt[1]; sie wurden bisher regelmäfsig als Grundlage für die einschlägigen Arbeiten benutzt. Die Mängel, die den Emissionsziffern in der seitherigen Veröffentlichung anhaften, sind zur Genüge bekannt und oft gerügt worden. Zur Beantwortung der von uns gestellten Fragen nach der Verwendung und Verteilung des Kapitals und nach den einzelnen Kategorien von Kapitalnehmern war bisher kein Material vorhanden. Ich entschlofs mich demnach — für den Einzelnen ein schwieriges Unternehmen — zu der vollständigen Durcharbeitung der Emissionen des Jahres 1899, wie sie in den weiterhin folgenden Tabellen des ersten Teils dieses Buches vorliegt.

[1] Über die Bedeutung und Funktion der Effektenbörse besitzen wir die Darlegungen, die Gustav Schmoller den Statistischen Anlagen der Börsenenquêtekommission von 1892 (Berlin 1893) voraufgeschickt hat. Sie enthalten alles, was über die Materie zu sagen ist, und es bleibt mir nur übrig, auf die Ausführungen Schmollers zu verweisen.

In der Emissionsstatistik ist für uns ein zuverlässiges Schema gewonnen, das es uns zunächst ermöglicht, die einzelnen Abteilungen und Richtungen des Kapitalmarktes der Reihe nach zu untersuchen. Der weitere Vorteil dieser Anordnung besteht darin, dafs wir — worauf hier vorzugsweise Wert zu legen ist — die verschiedenen Zweige der Volkswirtschaft getrennt, gewissermafsen in besonderen Abhandlungen, betrachten können. Erst diese Isolierung der einzelnen Gebiete setzt uns in Stand, die Ansprüche und die Bedürfnisse eines jeden festzustellen und zu ermitteln, von welcher Stelle eigentlich die Störung des Gleichgewichts im Kapitalmarkt ausgeht.

In den durch die Emissionsstatistik geschaffenen Rahmen konnte das übrige hier zu gebende Material leicht eingefügt werden. Auf einzelnen Gebieten des Kapitalmarktes mufsten die Kapitalbewegung und der Verlauf der Konjunkturen für einen längeren Zeitabschnitt verfolgt werden; auch hierfür wurde das nötige statistische Material in Tabellenform zusammengestellt. Zum Vergleich mit anderen Gebieten der Statistik und der Volkswirtschaft ist ferner eine Reihe besonderer Tabellen beigegeben. Der zweite Teil des Buches wird die Kapitalisierung von Grund und Boden und ihre Beziehungen zum Kapitalmarkt und zu der Volkswirtschaft in der durch den Gegenstand vorgeschriebenen Anordnung behandeln.

Ein derartiges Unternehmen wäre unausführbar gewesen, wenn ch nicht von den verschiedensten Seiten ein weites Entgegenkommen gefunden hätte. Es ist mir die angenehmste Aufgabe, mich hier einer grofsen Dankespflicht zu entledigen. Zur Beschaffung des statistischen Materials und der Einzelangaben war an staatliche und städtische Behörden eine gröfsere Zahl — über achtzig — Fragebogen zu versenden, die fast ausnahmslos in der entgegenkommendsten Weise beantwortet wurden[1]. Ich gestatte mir, den beteiligten Behörden hier nochmals meinen Dank auszusprechen.

Den Direktionen von Aktiengesellschaften bin ich für die Beantwortung von Anfragen und Erkundigungen in zahlreichen Fällen

[1] Vgl. das Material in den Tabellen 23, 24 und 25, IV. Abteilung und im zweiten Teil 1. und 2. Abschnitt.

verpflichtet. — Ein überaus reiches und wertvolles Material bot sich mir dann in den mustergültig verwalteten Archiven der Direktion der Diskontogesellschaft und der Deutschen Bank in Berlin, deren Benutzung mir in uneingeschränkter Weise gestattet wurde. Ich fand hier eine nie versagende Quelle für jede Auskunft auf den von mir bearbeiteten Gebieten und würde kaum imstande gewesen sein, ohne die mir in den liebenswürdigsten Formen zur Verfügung gestellten Archiveinrichtungen meine Arbeit planmäfsig durchzuführen [1].

[1] Den Vorstehern der beiden Archive, Herren Dr. Lahmann und Dr. Fuchs, bin ich für ihre unermüdliche Bereitwilligkeit, die ich im Übermafse in Anspruch genommen zu haben mir bewufst bin, zu besonderem Danke verpflichtet. Ferner gewährten mir die Bestände der Bibliothek der Korporation der Berliner Kaufmannschaft eine willkommene Beihülfe, die mir noch wertvoller gemacht wurde durch die Freundlichkeit des Bibliothekars, Herrn Dr. Reiche. Bei der Materialbeschaffung für den zweiten Teil meines Buches konnte ich mich der Erfahrung und der umfassenden Litteraturkenntnis des Bibliothekars des Königl. Preufsischen Statistischen Bureaus, Herrn Dr. Lippert, dem ich besonderen Dank schulde, in zahlreichen Fällen bedienen.

Zweites Kapitel.

Die Anordnung des Materials und der Tabellen. Kapitalreinanspruch. Kombination mit Gewerbe und Handelsstatistik.

In der Behandlung der Wertpapiere sind drei verschiedene Wertberechnungen zu unterscheiden, von denen zwei allgemein bekannt und angewendet sind, die dritte dagegen hier neu aufgestellt ist; es sind dies: 1. der Nennwert, 2. der Börsenkurswert und 3. der Kapitalreinanspruch. Die Berechnung des Kapitalreinanspruchs ist für unsern Zweck von besonderer Bedeutung; sie wird wesentliche neue Anhaltspunkte für die Beurteilung des Kapitalmarktes ergeben.

Bisher hat man die Emissionen nur nach zwei Modalitäten berechnet, nach dem Nennwert und nach dem Börsenkurswert. Im Gegensatz zum Nennwert bezeichnet der Börsenkurswert, wie kaum gesagt zu werden braucht, den Wert gemäfs demjenigen Kurse, zu welchem ein Wertpapier an der Börse gehandelt und notiert wird. In unseren Emissionstabellen im besonderen ist dies der Kurs, der bei der ersten Einführung des emittierten Papiers an der Börse erzielt wurde[1]. Aus dem Vergleich der beiden Berechnungen nach dem Nennwert und nach dem Börsenkurswert lassen sich nun wertvolle Schlüsse über die allgemeine wirtschaftliche Lage, über den Stand der Konjunktur in der Industrie, über die Einträglichkeit gewisser Kategorien von Unternehmungen u. s. w. ziehen. Über die inneren Vorgänge des Kapitalmarktes giebt uns diese Berechnung indes

[1] Spalte 7 der Emissionstabellen.

keinerlei Auskunft. Ein Papier mit einem Nennwert von 100 mag zu einem Kurs von 200 gehandelt werden. Wer hat nun das Aufgeld von 100 empfangen, bezw. aufgebracht, der Kapitalsucher[1], die „Börse", oder der Käufer des Wertpapiers, d. i. das Privatpublikum? Es handelt sich hier um Beträge, die, wie wir später sehen werden, den Betrag des Nennwertes der Wertpapiere häufig weit übersteigen. Nach der seitherigen Berechnungsweise konnten wir über die Aufbringung wie über die Verteilung der Gesamtbeträge nicht das Geringste wissen, und die unzutreffenden Schlufsfolgerungen ergaben sich dann von selbst. Erst die Kenntnis des Kapitalreinanspruchs setzt uns in den Stand, die Faktoren, die auf den Kapitalmarkt wirken, zu unterscheiden und zu beurteilen. Unter dem Kapitalreinanspruch verstehe ich denjenigen Betrag, der von einem Kapitalsucher für seine Zwecke gefordert bezw. empfangen wurde. Was darüber hinausgeht, wurde im wesentlichen für die Spielsucht des Privatpublikums beansprucht.

Wir bekommen durch diese Berechnung erstmalig einen zahlenmäfsigen Anhalt für den Anspruch der produktiven wirtschaftlichen Thätigkeit einerseits, des spekulativen Kapitalbedarfs andererseits. Die Einzelheiten der hier berührten Verhältnisse können erst späterhin an der Hand des statistischen Materials besprochen werden. Doch zeichnet sich hier bereits eine der Richtungen ab, in der die seitherige Ansicht über den Kapitalmarkt einer Änderung unterliegt.

Der Nennwert bildet regelmäfsig die Spalte 5, der Kurswert die Spalte 8, der Kapitalreinanspruch die Spalte 10 unserer Emissionstabellen. Eine Ausnahme findet bei den nach abweichendem Schema angelegten Tabellen statt, die lediglich fest verzinsliche Wertpapiere enthalten; es sind die Tabellen der Verbände öffentlichen Rechts — Staat, Provinzen, Gemeinden, Tab. 23, 24 und 25 — und der Pfandbriefe der Hypothekenbanken (Tab. 22). Bei den Emissionen des Staats, der Provinzen und der Gemeinden wurde der Reinerlös des begebenen Betrags der Anleihen, bei den Hypothekenpfandbriefen der thatsächlich abgesetzte Betrag der auf-

[1] Unter Kapitalnehmer oder Kapitalsucher wird diejenige Person, Gesellschaft oder Körperschaft verstanden, die mit einem Gesuch um Kapital an den Markt tritt.

gelegten Serien eingestellt[1]. Für die Obligationen von Aktiengesellschaften wurde durchweg kein besonderer Kapitalreinanspruch (zu dessen Ermittelung es übrigens an jedem Material gefehlt hätte) berechnet, sondern es wurden hier die Beträge des Kurswertes zugleich auch als Reinanspruch angenommen[2]. Der Unterschied zwischen beiden Beträgen ist hier unerheblich und dürfte im Durchschnitt 1 Prozent nicht übersteigen.

Eine besondere Aufgabe bildete die Scheidung der gesamten Emissionen unter einzelne Abteilungen und die Aufstellung der hauptsächlichen Kategorien von Kapitalnehmern. Zum Zweck der Klassifizierung habe ich den ganzen Stoff zunächst in fünf Abteilungen zerlegt, nämlich:

I. Abteilung: A Industrie, B Handel und Verkehr,
II. „ die Banken,
III. „ Grund und Boden,
IV. „ Verbände öffentlichen Rechts,
V. „ das Ausland.

Die Abteilung I A und B (Industrie, Handel und Verkehr) zerfällt wiederum in zehn Gruppen, die ich im einzelnen mit den Gruppen der Gewerbezählung und der Handelsstatistik des deutschen Reiches abzustimmen gesucht habe. Den von mir abgeteilten Industriegruppen entspricht demnach regelmäfsig eine Gruppe oder Nummer der Gewerbe- bezw. Handelsstatistik. Aus dieser Anordnung ergiebt sich die Möglichkeit, zwischen der jeweiligen Stellung eines Industriezweiges 1. am Kapitalmarkt, 2. in der Berufsthätigkeit der Bevölkerung, 3. im auswärtigen Handel die entsprechenden Vergleiche zu ziehen.

Eine solche Kombination hätte, wie mir scheint, schon früher hergestellt werden müssen, bevor man ein Urteil über die Beziehungen der Industrie zum Kapitalmarkt abgab. Die Theorie, von der wir oben im ersten Kapitel sprachen[3], wäre dann vielleicht niemals oder gewifs nicht in der jetzigen Form aufgestellt worden.

---

[1] Die Angaben der Tabelle 22 über den Verkauf der einzelnen Serien sind sämtlich von den Verwaltungen der betreffenden Banken in entgegenkommendster Weise mitgeteilt worden.

[2] Vgl. etwa Tabelle 1, Obligationen, am Ende.

[3] S. 4 ff.

Das Ergebnis unserer Vergleichstafeln, die sich späterhin bei den einzelnen Industriegruppen finden werden, wird auch hier ein der herrschenden Anschauung im wesentlichen entgegengesetztes sein. Es wird sich zeigen, dafs die Bedeutung einer Industrie und die Gröfse ihres Anspruches an den Kapitalmarkt öfter in gerade umgekehrtem Verhältnis zu einander stehen. Wir werden häufig zu dem Satz gelangen: je gröfser eine Industrie und je bedeutender ihre Stellung, um so kleiner ist verhältnismäfsig ihr Bedarf an Reinkapital. — Zur Klarstellung der Wechselbeziehungen zwischen Kapitalmarkt und Industrie werden wir überhaupt vielfach auf die Ziffern der Gewerbezählung, der Handelsstatistik und der Produktionsstatistik zurückzugreifen haben.

Bezüglich der Anlage der Emissionstabellen ist zu Spalte 2, (Datum) Spalte 3 (Börsenplatz[1]) und Spalte 4 (Bezeichnung des Kapitalsuchers) nichts weiter zu bemerken. Dagegen verlangt die Spalte 6 (Bemerkungen) eine nähere Erläuterung.

Die Kenntnis der Gesamtzahlen der Emissionen, auch wenn wir sie, wie es hier geschehen, unter einzelne Kategorien zerteilen, genügt noch nicht, um uns über die Bewegungen am Kapitalmarkt zu unterrichten. Auch hier führt der unkritische Gebrauch der Zahlen eher zu einer Verhüllung als zu einer Klarstellung der Vorgänge. Für eine zutreffende Beurteilung bedarf es vielmehr einer Feststellung der Einzelheiten: a) über den Zweck des aufgenommenen Kapitals; b) über den Zeitpunkt der Entstehung des Wertpapiers.

Dafs der Zweck, zu welchem das aufgenommene Kapital verwendet wird, für die volkswirtschaftliche Bewertung des Vorgangs von wesentlicher Bedeutung ist, bedarf nicht der näheren Begründung. Am einfachsten zeigt sich die Notwendigkeit einer solchen Differenzierung bei den Anleihen der öffentlichen Verbände. Das Urteil über die Verschuldung des Staats, der Provinzen, der Gemeinden hängt in erster Reihe von den Zwecken ab, denen die aufgenommene Anleihe zu dienen bestimmt ist. Insbesondere bei den städtischen Anleihen wird uns das umfangreiche Material für

[1] Wegen der gebrauchten Abkürzungen vgl. Tabelle 1 Anmerkung.

die Kapitalverwendung wertvolle Aufschlüsse über die Entwicklung der neueren städtischen Verwaltung geben.

Die Angaben bezüglich der Kapitalverwendung erteilen uns ferner über eine Reihe anderer Vorgänge Auskunft. Zunächst sind hier zu nennen die Fusion verwandter oder verschiedener Betriebe und der Erwerb bestehender Unternehmungen durch Aktientausch. In solchen Fällen ist kein neuer Anspruch an den Kapitalmarkt entstanden, wenn auch die neuen, im Tausch gegebenen Wertpapiere unter den Neuemissionen erscheinen. — In dem gleichen Zusammenhang sind die Umwandlungen älterer Wertpapiere und die Rückzahlungen älterer Anleihen (bei gleichzeitiger Aufnahme neuer Anleihen) zu erwähnen, wobei gleichfalls kein Neuanspruch gegenüber dem Kapitalmarkt entsteht. Die Beträge für den Aktientausch, die Umwandlungen und Rückzahlungen sind jeweils am Ende der Tabellen zusammengestellt und in Abzug gebracht.

Der Zeitpunkt der Entstehung eines Wertpapiers ist in mancher Hinsicht für den Kapitalmarkt von Bedeutung. An der Börse werden häufig Wertpapiere eingeführt, deren Schaffung eine Reihe von Jahren, manchmal ein volles Jahrzehnt zurückliegt. Solche Papiere sind vor dieser börsenmäfsigen Einführung entweder im freien Markt (unter der Hand) verkauft worden oder auch im Besitz der ersten Gründer verblieben. Der Grund, dafs nunmehr zur Einführung an der Börse geschritten wird, liegt zumeist wohl darin, dafs das Papier inzwischen bessere Dividenden abgeworfen hat, oder auch darin, dafs die Meinung für Papiere einer gewissen Kategorie gerade eine günstige ist. In Zeiten einer günstigen Konjunktur gelangt eine Reihe von Papieren an die Börse, bei denen ein Neuanspruch von Kapital bezw. von Reinkapital gar nicht stattfindet. Die Emissionsziffern des betreffenden Jahres werden hierdurch angeschwellt, ohne dafs für die Zwecke der ursprünglichen Kapitalsucher irgend welches Kapital gefordert wird, weil die Papiere längst in zweite und dritte Hand übergegangen sind.

Die Angaben über die Verwendung und Entstehung der Wertpapiere sind in der Spalte 6 der Emissionstabellen[1] insoweit verzeichnet, als es das Interesse und die Deutlichkeit erfordern. Bei

[1] Bezw. in den entsprechenden Spalten der Tabellen 23, 24 und 25.

neugegründeten Gesellschaften ist lediglich das Datum der Gründung bezw. der Eintragung, bei Kapitalserhöhungen, die nur zum Zweck der Verstärkung von Betriebsmitteln oder ohne nähere Motivierung erfolgten, ist das Datum des darauf bezüglichen Beschlusses vermerkt.

Die im Voraufgehenden berührten Einzelheiten aus den Emissionstabellen werden nun im Text unserer späteren Besprechung regelmäfsig rekapituliert. Den Unterschied zwischen Nennwert und Kurswert bezeichne ich dabei schlechtweg als den „Abstand". Der Abstand wird stets in Prozenten auf den Nennwert berechnet und alsdann auf den Kapitalreinanspruch und den Kurswert, gleichfalls prozentual, verteilt; es ergiebt sich hieraus jeweils der Anteil, der auf den Reinanspruch bezw. auf die spekulative Steigerung entfällt. Die emittierten Wertpapiere selbst werden nach Neuemissionen und Neugründungen, soweit angängig unter Angabe des Entstehungsjahres, zusammengefafst [1].

Bezüglich der Berechnung der Tabellen ist zu bemerken, dafs die Wertpapiere in der Spalte 5, auch die ausländischen, nach dem Nennwerte in Reichsmark angesetzt sind; die Umrechnung der ausländischen Werte entspricht den Angaben der betreffenden Prospekte. Die Kurse für die Spalte 7 sind der vom Statistischen Amte des Reiches veröffentlichten Zusammenstellung entnommen [2]. Wo in dieser die Angaben fehlten, wurden mir die ersten Kurse von den Vorständen der betreffenden Börsen auf meine Anfrage freundlicherweise mitgeteilt. Für die Berechnung der Spalte 9 und 10 (Kapitalreinanspruch) wurde gemäfs der oben S. 15 aufgestellten Definition derjenige Betrag ermittelt, der von dem Kapitalsucher thatsächlich empfangen wurde. Bei der Neugründung von Aktiengesellschaften wurde demgemäfs das Kapital zu pari eingesetzt. Bei der Neuemittierung von Wertpapieren wurde der Berechnung derjenige Kurs zu Grunde gelegt, zu welchem das Papier seitens des Kapitalsuchers veräufsert bezw. begeben wurde. Für die Zurückrechnung des Aktientausches (oben S. 18) war der Zeit-

[1] Vgl. etwa die Besprechung unten S. 25.

[2] Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reichs 1900 I S. 173 ff.

punkt des Beschlusses, durch den der Tausch zustande kam, maſsgebend [1].

Für die Zusammenstellung der Emissionen des Jahres diente das Verzeichnis der bei den deutschen Börsen im Jahre 1899 zugelassenen Wertpapiere (Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reichs 1900 I S. 173 ff.) zur Grundlage. Gegenüber dem Verzeichnis und der nachträglich in dem Statistischen Jahrbuch für das Deutsche Reich 1900 S. 154 veröffentlichen Zusammenfassung ergaben sich indes mehrfach Differenzen, die ich in der Anmerkung verzeichne [2].

[1] Das Datum des Beschlusses ist deshalb in den Tabellen jeweils beigesetzt. Wenn der Kurs des in Tausch gegebenen Papiers zur Zeit des Tauschabschlusses niedriger war als zur Zeit der börsenmäſsigen Einführung, so ist nur derjenige Betrag von unseren Tabellen abzusetzen, den das getauschte Objekt zur Zeit des Umtausches hatte. Denn nur dieser Betrag ist vermittelst des Tauschgeschäfts aus dem Kapitalmarkt entfernt worden.

[2] In das Verzeichnis für 1899 ist seitens des Statistischen Amts eine Anzahl von Wertpapieren nochmals aufgenommen worden, die bereits in einem früheren Jahre an einer deutschen Börse zugelassen und zum Teil schon in einem älteren Verzeichnisse des Statistischen Amtes aufgeführt waren. Es sind dies die folgenden:

Lfd Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert	
75	22./4.	B	Westdeutsche Jute	1 000 000	in Frankfurt notiert 1889
84	3./5.	B	Bremer Wollkämmerei	2 250 000	in Bremen notiert 1886.
104	25./5.	B	Gas und Elektriz. Bremen.	2 000 000	in Bremen notiert; Vierteljahrh. 1899 II S. 29 Nr. 14
164	14./7.	B	Seck, Dresden	1 400 000	in Dresden notiert 1890/1896
173	28./7.	B	Lahmeyer	4 000 000	in Frankfurt notiert
176	26./7.	B	Hilpert	3 500 000	in Frankfurt notiert 1889/1896
194	16./8.	B	Stöhr	5 900 000	in Leipzig notiert; Vierteljahrh. 1899 II S. 27 Nr. 11 und früher
196	18./8.	B	Schles. Bodenkredit	10 200 000	in Breslau notiert 1872/1894
200	25./8.	B	Hüttig	750 000	in Dresden notiert; Vierteljahrh. 1899 II S. 25 Nr. 36
213	13./9.	B	Fritsche	1 250 000	in Leipzig notiert; Vierteljahrh. 1899 IV S. 137 Nr. 16; 1899 Nr. 30
14	3./7.	Br.	DeutscheWasserwerke Oblig.	2 500 000	in Berlin notiert; Vierteljahrh. 1899 II S. 6. Nr. 107
39	27./4.	F	Schuckert Aktien	5 500 000	in Berlin notiert; Vierteljahrh. 1899 II S. 13 Nr. 236
16	24./6.	K	Peters & Co.	8 944 800	in Berlin notiert; Vierteljahrh. 1898 II S. 128 Nr. 92
1	9./1.	D	Leipz. Bk.	16 000 000	in Berlin notiert; Vierteljahrh. 1899 II S. 14 Nr. 260

Von den ursprünglich zugelassenen 30 Millionen Mk. Pfandbriefen der Sächsischen Bodenkreditanstalt wurden 20 Millionen Mk. zurückgezogen; die Einführung von

Über die Herkunft des von mir beschafften Materials habe ich oben S. 13 die näheren Angaben gemacht. Dafs die allbekannten Werke, Salings Börsenjahrbuch und das Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften, die ausgiebigste Verwendung fanden, braucht kaum hervorgehoben zu werden.

Sollten die statistischen Tabellen, die ich ohne jede Unterstützung und Hilfskraft entworfen und ausgearbeitet habe, im einzelnen Mängel aufweisen, so darf ich wohl auf nachsichtige Beurteilung rechnen. Die Schwierigkeit des Unternehmens mag zur Entschuldigung dienen.

---

20 Millionen Mk. Pfandbriefen der Leipziger Hypothekenbank ist unterblieben; vgl. hierüber unter Tabelle XXII laufende Nr. 18 und 23. — Ferner habe ich 1 000 000 Mark Obligationen der deutschen Asphaltgesellschaft (Vierteljahrsh. S. 174 Nr. 20), die bereits früher in Berlin und Hannover gehandelt wurden (vgl. Saling) und 18 000 000 Aktien der Strafsenbahn Hannover, die in den Jahren 1892—1898 an der Börse in Hannover emittiert und an das Publikum abgesetzt wurden (vgl. hier unten Tabelle 16 laufende Nr. 5), nicht mit aufgenommen. Einige andere Differenzen erklären sich durch verschiedenartige Klassifizierung. Die im Vierteljahrsheft unter Frankfurt laufende Nr. 80 und 84 und Dresden laufende Nr. 47 aufgeführten Wertpapiere wurden seitens des Statistischen Amtes (ich verdanke diese Angaben der freundlichen Mitteilung des Kaiserlichen Statistischen Amtes) unter die Bankobligationen gezählt, während sie hier unter die Tabelle XXII laufende Nr. 30 und 31 und Tabelle XX laufende Nr. 9 eingereiht sind. — Der Betrag der Umwandlungen früherer Wertpapiere ist im Statistischen Jahrb. 1900 S. 154 höher als in der hier in den einzelnen Tabellen und in der Tabelle XXVIII gegebenen Zusammenstellung; zur Feststellung dieser Differenz fehlt es mir an Material. Doch unterliegt es keinem Zweifel, dafs die Ziffern für Umwandlungen, Rückzahlungen und Aktientausch thatsächlich höher sind, als ich sie hier angenommen habe. Ich habe in allen Fällen, in denen aus den mir zur Verfügung stehenden Angaben nicht mit Sicherheit hervorging, dafs durch die Ausgabe eines neuen Wertpapiers ein älteres aus dem Verkehr zurückgezogen wurde, die Absetzung eines Betrages unterlassen.

Zweiter Abschnitt.

Die Emissionen nach einzelnen Abteilungen.

Erste Abteilung.

A. Die Industrie.

Erste Gruppe. Bergbau und Metallverarbeitung (ausschl. Elektricität).

Erstes Kapitel.

Bergwerke und Hütten.

Der Weg, den sich unsere Arbeit vornimmt, kann jetzt, nachdem wir die Voraussetzungen unserer Untersuchung festgestellt haben, näher bezeichnet werden. Die beiden Teile, in die unsere Darlegung zerfällt, sind in dem voraufgehenden Abschnitt umschrieben worden[1]. Der erste Teil (Kapitalmarkt und Börse), mit dem wir hier beginnen, wird uns durch die meisten, jedenfalls durch alle wichtigeren Gebiete der wirtschaftlichen Thätigkeit hindurchführen. Von den bedeutenderen Formen der Kapitalverwendung, sei es für private oder für öffentliche Zwecke, wird eine jede in irgend einer Weise in unsere folgende Besprechung einbezogen werden.

Die Schwierigkeiten, eine derartige Darstellung unter steter Bindung an statistische Ziffern durchzuführen, sind nicht gering. Von theoretischen Erörterungen wird sich unsere Schilderung in dem vorliegenden Teile völlig frei halten. Um so mehr ist darauf zu achten, dafs über den statistischen Einzelheiten nicht der all-

[1] S. oben S. 12.

gemeine Zusammenhang verloren geht. Die Aufgabe ist schwierig für den Autor; sie ist aber auch, wie ich glaube, schwierig für den Leser. Wir müssen uns stets vor Augen halten, auf welche Objekte unsere Untersuchung abzielt; es sind die Aufbringung, die Verteilung und die Verwendung des Kapitals.

Was wir in dieser Hinsicht bisher wissen, ist nur, dafs gewisse Summen Kapitals nach runden, undifferenzierten Emissionsziffern jährlich aufgebracht werden. Die verschiedenen Richtungen, in denen wir specialisieren wollen, haben wir zuvor auseinander gesetzt. Es bleibt uns hier noch eine allgemeine Unterscheidung zu verzeichnen, die in unserer weiteren Erörterung durchgehends wiederkehren wird. Es bedarf nur weniger Worte, um die Aufmerksamkeit hierauf zu lenken.

Die eine Richtung, die wir in der Kapitalbildung stets unterscheiden werden, ist die für wirtschaftliche und produktive Zwecke. Ihr entgegengesetzt ist die zweite Richtung, die wir allgemein mit dem Namen der Spekulation zu bezeichnen pflegen, auch dann, wenn in ihr das Moment der künftigen Chance oder der ungewissen Berechnung nicht oder nicht wesentlicherweise enthalten ist[1]. Diese Kapitalbildung für spekulative Zwecke, begleitet von einer immateriellen Steigerung der Werte und der Preise, wird uns in den verschiedensten Formen begegnen. Es ist hierüber vorläufig nichts weiter zu sagen, als dafs diese Erscheinung in keiner Weise dem Kapital als solchem immanent ist[2].

Wir müssen im folgenden davon absehen, das Kapital als einen einheitlichen Begriff, dem gewisse Wirkungen schlechthin anhaften, zu betrachten. Wenn wir jetzt zu den Einzelheiten der industriellen Produktion gelangen, so liegt die Gefahr nahe, dafs die Ergebnisse unserer Erörterung wiederum einseitig erfafst und mit unserer gegenwärtigen, sogenannten kapitalistischen Produktionsweise in Verbindung gebracht werden. Schon im ersten Abschnitt unserer Darlegung habe ich mich gegen den Versuch gewandt, die Mifsstände unseres Kapitalmarktes durch ein — allerdings ganz verschiedenes — Schlagwort zu erschöpfen. Ich kann die Warnung

---

[1] Vgl. meine Städtischen Bodenfragen S. 13.

[2] Städtische Bodenfragen S. 95.

vor jeder derartigen Auffassungsweise hier nur wiederholen. Die Schlüsse, die wir aus unserer Untersuchung zuletzt zu ziehen haben, werden nach einer ganz anderen Richtung liegen, als nach der des sogenannten Kapitalismus. Während der Betrachtung der Einzelheiten möge der Leser deshalb mit den Folgerungen zurückhalten, bis das vollständige Bild unseres Darstellungsgebietes vorliegt.

Wir beginnen unsere Erörterung der Industrie mit den Montangewerben. Die Bergwerks- und Hüttenunternehmungen standen während der letzten Zeit unausgesetzt im Vordergrunde des öffentlichen Interesses. Kohle und Eisen waren die hauptsächlichsten Träger der Hochkonjunktur; nicht auf dem Kapitalmarkt allein, sondern in der gesamten Volkswirtschaft zogen sie die allgemeine Aufmerksamkeit auf sich. Die Bewegungen des Montanmarktes beeinflussen in der That unsere gesamten wirtschaftlichen Verhältnisse. Die Montanprodukte bilden die Grundlage aller industriellen Thätigkeit; sie stehen ebenso an der ersten Stelle des hauswirtschaftlichen Bedarfs. Für das Kapital bieten Bergwerke und Hütten eine durch den Umfang wie durch den Ertrag gleich bedeutsame Anlage.

Der Wichtigkeit des Gegenstandes entspricht es, wenn ich dem vorliegenden Abschnitt eine besonders eingehende Behandlung zu teil werden liefs und ihn mit einer gröfseren Anzahl von Tabellen ausstattete, als irgend einen anderen aus dem Gebiete der Industrie. Ich gebe zunächst die Emissionstabelle für das Jahr 1899.

(Siehe Tabelle I, S. 26—29.)

Die hier ermittelten Ziffern werden gewifs Überraschung hervorrufen und zunächst manchem Zweifel begegnen. Das Jahr 1899 bildet den Höhepunkt der Emissionsthätigkeit auf dem Industriemarkt[1]; der Montanmarkt insbesondere hatte den weitaus

[1] Vgl. Statistisches Jahrb. f. d. Deutsche Reich, Jahrg. 1900 S. 154.

Die bei den deutschen Börsen zum Börsenhandel zugelassenen Wertpapiere: (Nennwerte in Millionen Mark)

	1897	1898	1899
Industrieaktien	304,9	330,7	505,0
Industrieobligationen	53,6	180,8	94,6

gröfsten Anteil an einer Konjunktur, bei deren Schätzung wir gewohnt sind, nach Milliarden zu rechnen. Das thatsächliche Ergebnis dagegen sollte sein, dafs diese gewaltige Industrie der Bergwerke und Hütten im Jahre 1899 nicht mehr als 144 Millionen Mark oder unter Abrechnung der Rückzahlungen und des Aktientausches nur 126 Millionen für sich beansprucht hätte? Gleichwohl reduziert sich der Kapitalbedarf nicht nur auf diese Beträge; dieselben übertreffen sogar noch, wie wir später sehen werden, den Durchschnitt der letzten fünf Jahre um nahezu 50 %.

Die Tabelle zählt 36 Unternehmungen auf. Unter dieser grofsen Zahl sind nur fünf Neugründungen bezw. erstmalige Einführungen; von diesen sind wiederum vier mit einem Kapital von 7,7 Millionen Mark in den Jahren 1880 bis 1893 begründet worden. Man wird kaum sagen können, dafs durch die börsenmäfsige Einführung dieser Papiere im Emissionsjahre 1899 irgend welches Kapital für die Zwecke der Industrie neu beansprucht worden ist[1]. Vielmehr ist es gewifs, dafs diese Papiere älterer Emission schon seit einer Reihe von Jahren im freien (d. h. nicht börsenmäfsigen) Verkauf in Verkehr gebracht und an das Publikum abgesetzt worden sind; die Einführung an der Börse ist hier ein rein formaler Vorgang. — Nur eine unter den Neugründungen der Tabelle, mit einem Kapital von 15 Millionen Mark, entstammt dem letztvoraufgehenden Jahre (1898). Dieser geringe Anteil der Neugründungen bei der Industrie, die im Mittelpunkt der Konjunktur steht, bedarf der besonderen Hervorhebung.

Im ganzen hat die Montanindustrie während des Jahres 1899 Aktien und Obligationen im Nennwert von 114,6 Millionen Mark neu an die Börse gebracht; sie empfing hierfür unter Zurechnung eines Aufgeldes von 11,7 Millionen[2] — d. i. 11,61 % von den Aktien,

[1] Vgl. oben S. 18.

[2] Begebungsgewinn von den Aktien (Mk. 98468922 nach Abzug der Umwandlungen und des Aktientausches) . . . . Mk. 11 432 366 = 11,61 %

Begebungsgewinn von den Obligationen (Mark 16158400 nach Abzug der Umwandlungen und Rückzahlungen) . . . . „ 231 510 = 1,43 %

Mk. 11 663 876 = 10,18 %

des Nennwertes.

Bergwerke

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
			1. Aktien.	ℳ
1	3. 1.	B	Hörder Bergwerk u. Hüttenver. Pr.-A.	1 200 000
2	31. 1.	B	Deutsche Asphalt-Gesellschaft	400 000
3	3. 3.	B	Düsseldorfer Eisenhütte	1 200 000
4	10. 3.	B	Mathildenhütte	1 200 000
5	14. 3.	B	Hagener Gufs	650 000
6	24. 3.	B	Hörder Bergwerk u. Hüttenverein	300 000
7	30. 3.	B	Buderus'sche Eisenw.	6 000 000
8	11. 4.	B	Huldschinsky Hüttenw.	15 000 000
9	26. 4.	B	Milowicer Eisen	1 300 000
10	3. 5.	B	Rhein. Stahlwerke	3 240 000
11	25. 5.	B	Oberschles. Kokeswerke	3 000 000
12	31. 5.	B	Riebeck Montan	2 000 000
13	4. 7.	B	Nordstern Bergwerk	7 500 000
14	12. 7.	B	Thiederhall	4 000 000
15	13. 7.	B	Oberschles. Eisenb. Bed. Friedenshütte	4 400 000
16	17. 7.	B	Geisweider Eisen	400 000
17	26. 7.	B	Schalker Gruben	1 500 000
18	29. 7.	B	Rhein. Bergbau	900 000
19	9. 8.	B	Georg Marienhütte	5 350 000
20	10. 8.	B	Hoesch Eisen u. Stahlwerk	6 000 000
21	8. 9.	B	Eisenhütte Thale	1 886 400
22	18. 9.	B	Harpener Bergbau-A.-G.	6 000 000
23	21. 9.	B	Gelsenkirchener Gufs	500 000
24	23. 9.	B	Rhein. Anthracit	400 000
25	2. 10.	B	Gufsstahlwerk Witten	250 000
26	14. 10.	B	Mülheimer Bergwerk-Verein	15 000 000
			Übertrag:	89 576 400

*) Abkürzungen der Tabellen Nr. 1, 4 bis 17, 19 bis 21:

Spalte 3: A = Augsburg. B = Berlin. Bm = Bremen. Br = Breslau. D = Dresden. Dd = Düsseldorf. F = Frankfurt a. M. H = Hamburg. K = Köln. L = Leipzig. M = München. Mh = Mannheim. St = Stuttgart.

Spalte 6: A.-G. = Aktiengesellschaft. A.-K. = Aktienkapital. A.-R.-B. = Aufsichtsratsbeschlufs. G.-V. = Generalversammlung.

Spalte 9: A. a. = den Aktionären angeboten. Cons. = Consortium. f. b. = fest begeben. p. = pari.

und Hütten*). Tabelle I.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		M		M	
G.V. 12. 10. 98; Erwerb d. A.-G. K. v. Born.	186,50	2 238 000	p.	1 200 000	1
G.V. 28. 11. 98.	175,75	703 000	f. b. 105,00	420 000	2
Eingetragen 8. 3. 90.	136,50	1 638 000	p.	1 200 000	3
Eingetragen 11. 10. 80.	165,00	1 980 000	p.	1 200 000	4
G.V. 3. 10. 89.	139,00	903 500	A. a. p.	650 000	5
G.V. 12. 10. 98.	195,00	585 000	[1]	570 000	6
G.V. 5. 7. 98; Herabsetzung d. St.-A.-K. auf 2 Mill. unter Zuzahlung von M. 175 pro Aktie; Gleichstellg. d. 4 Mill. Vorz.-A. mit diesen.	110,50	6 630 000	p.	6 000 000	7
G.V. 17. 3. 98.	179,00	26 850 000	p.	15 000 000	8
Eingetragen 15. 6. 83.	195,00	2 535 000	p.	1 300 000	9
G.V. 19. 10. 98.	238,50	7 727 400	A. a. 160,00	5 184 000	10
G.V. 23. 2. 97.	174,80	5 244 000	p. [2]	3 000 000	11
G.V. 25. 11. 98.	207,00	4 140 000	A. a. 150,00	3 000 000	12
G.V. 24. 3. 99.	226,75	17 006 250	f. b. 110,00[3]	8 250 000	13
Eingetragen 5. 9. 93.	135,00	5 400 000	p.	4 000 000	14
G.V. 6. 5. 99.	129,00	5 676 000	f. b. 106,00	4 664 000	15
G.V. 22. 4. 99.	296,25	1 185 000	f. b. 225,00	900 000	16
G.V. 26. 10. 97; Erwerb d. A.-G. Vulkan, Duisburg.	618,00	9 270 000	p.	1 500 000	17
G.V. 9. 5. 99.	166,60	1 499 400	A. a. 600 000 M. 125,00 f. b. 300 000 M. 140,00	750 000 420 000	18
G.V. 24. 5. 99.	140,50	7 516 750	A. a. 130,00	6 955 000	19
G.V. 1. 4. 99; Erwerb der Zeche Westfalia, Dortmund.	224,50	13 470 000	p.	6 000 000	20
G.V. 19. 5. 99.	128,00	2 414 592	f. b. 124,00	2 339 136	21
G.V. 18. 7. 99; Erwerb d. A.-G. Courl durch Aktientausch.	192,50	11 550 000	p.	6 000 000	22
G.V. 14. 4. 99.	210,00	1 050 000	f. b. 165,00	825 000	23
G.V. 17. 5. 99.	124,00	496 000	f. b. 115,50	462 000	24
G.V. 9. 8. 99; Erwerb d. Germaniahütte, Grevenbrück.	258,00	645 000	p.	250 000	25
Gegr. 21. 3. 98, M. 6 000 000; G.V. 1. 8. 98, M. 9 000 000 für Zechenerwerbungen und Neuanlagen.	136,00	20 400 000	p.	15 000 000	26
		158 752 892		97 039 136	

[1] Erlös über p. ist abzgl. Unkosten und Provision seitens des emittierenden Bankhauses an den Hörder B. V. zu vergüten; hier präsumtiv zu 195,00 angenommen.

[2] M. 2 400 000 für Erwerb der Kokesanstalt Glückauf; M. 600 000 A. a. p.

[3] Zum Erwerb der Zeche Graf Moltke und zur Beschaffung von Betriebsmitteln. Wegen der Einzelheiten vgl. Prospekt.

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			Übertrag:	89 576 400
27	16. 10.	B	Westeregeln Alkali	1 400 000
28	2. 10.	B	Hibernia	5 398 800
29	28. 10.	B	Dortmunder Union	9 000 000
30	4. 12.	M	Maximilianshütte	3 013 722
31	11. 12.	B	Annener Gufs	180 000
				108 568 922
			2. Obligationen.	
32	10. 4.	B	4 % Rombacher Hütte	7 000 000
33	1. 5.	F	4½ % Blei- und Silberhütte, Braubach . .	1 000 000
34	15. 6.	Dd	4 % Gewerksch. Giefsen Braunstein-W. . .	3 500 000
35	20. 6.	B	4 % Niederlaus. Kohlen	1 000 000
36	19. 7.	D	4 % Sächs. Gufsstahlfabrik	2 250 000
37	26. 7.	B	4 % Schalker Gruben- u. Hüttenverein . .	5 000 000
38	26. 8.	B	4½ % Mannesmann Röhren	4 000 000
				132 318 922
			ab: 1. Umwandlungen und Rückzahlungen.	
27	16. 10.		Westeregeln Alkali	1 400 000
32	10. 4.		Rombacher Hütte	1 400 000
35	20. 6.		Niederlaus. Kohlen	441 600
36	19. 7.		Sächs. Gufsstahlfabrik	750 000
			ad 1	3 991 600
			2. Aktientausch[2].	
1	3. 1.		Hörder St.-Pr.	1 200 000
17	26. 7.		Schalker Gruben- und Hüttenverein . . .	1 500 000
22	18. 9.		Harpener Bergbau-A.-G.	6 000 000
37	26. 7.		4 % Schalker Gruben	5 000 000
			ad 2	13 700 000
			ad 1 u. 2	*17 691 600*
				114 627 322

[1] Vgl. Prospekt v. 16. 10. 1899 Berliner Börsenztg.
[2] Bezgl. des Aktientauschs vgl. oben S. 20, Anm. 1.

Tab. I.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapitalreinanspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		M		M	
		158 752 892		97 039 136	
G.V. 21. 6. 99; Erwerb d. Genufsscheine.	194,00	2 716 000	p. [1])	1 400 000	27
G.V. 15. 6. 99.	196,80	10 624 838	A. a. 160,00	8 638 080	28
G.V. 16. 9. 99; Erwerb der Zeche A. v. Hansemann, M. 4 491 000; Verstärkung der Betriebsmittel M. 4 509 000.	127,00	11 430 000	M. 4 491 000 p. M. 4 509 000 A. a. 115,00	4 491 000 5 185 350	29
G.V. 14. 8. 99; Neueinrichtung d. König-Albert-Werke, Zwickau.	610,00	18 383 704	A. a. p.	3 013 722	30
G.V. 10. 10. 99.	154,80	278 640	A. a. 130,00	234 000	31
		202 186 074		120 001 288	
G.V. 3. 1. 98; Rückzahlung 5% Oblig. M. 1 400 000.	102,30	7 161 000			32
G.V. 20. 2. 99; Abtragung Hypoth. M. 125 825.	102,00	1 020 000			33
v. 1899.	100,50	3 517 500			34
G.V. 20. 12. 97 u. 24. 2. 98; Umtausch alter Oblig. M. 441 600; Rest für Erwerb zweier Werke.	102,50	1 025 000			35
G.V. 22. 6. 99; Umtausch d. Anleihe v. 1896 M. 750 000; Rest Neubauten u. Betriebsmittel.	100,75	2 266 875			36
G.V. 28. 6. 99; Erwerb d. Bergbau-A.G. Pluto.	96,00	4 800 000			37
G.V. 9. 5. 99; Erwerb d. Mannesmann Tubeworks Landore.	101,00	4 040 000		23 830 375	38
		226 016 449		143 831 663	
. . . .	194,00	2 716 000	p.	1 400 000	27
. . . .	102,30	1 432 200		1 432 200	32
. . . .	102,50	452 640		452 640	35
. . . .	100,75	755 625		755 625	36
ad 1		5 356 465		4 040 465	
gegen A.-G. vorm. v. Born. Datum des Beschlusses: 22. 10. 98.	171,50	2 058 000	p.	1 200 000	1
gegen A.-G. Vulkan Duisburg. Dat. d. Beschlusses: 26. 10. 97.	274,50	4 117 500	p.	1 500 000	17
gegen A.-G. Courl. Datum des Beschlusses 18. 7. 99.	192,50	11 550 000	p.	6 000 000	22
gegen A.-G. Pluto [3].	96,00	4 800 000		4 800 000	37
ad 2		22 525 500		13 500 000	
abzusetzen ad 1 und 2		*27 881 965*		*17 540 465*	
bleibt		198 134 484		126 291 198	

[1] Über die Transaktion vgl. den Geschäftsbericht des Schalker Gr.-V. für 1898/99, S. 4.

1,43 % von den Obligationen oder durchschnittlich 10,18 % — ein Reinkapital von 126,3 Millionen Mark. Keinen Pfennig über diesen Betrag hat die Montanindustrie auf dem Wege der börsenmäfsigen Emission im Jahre 1899 gefordert oder empfangen[1]. Trotzdem hören wir von den unerschwinglichen Summen, welche die Industrie beansprucht. Es bedarf kaum eines Hinweises, dafs in der That mit jenem geringen Betrage das Interesse des Kapitalmarktes an der Montanindustrie keineswegs erschöpft ist; nur müssen wir den Kapitalbedarf an einer ganz anderen Stelle suchen als bei der Industrie selber.

Wir ersehen bereits aus den Spalten 8 und 10 der Tabelle I, dafs bei den Aktien einem Reinanspruch von 120 Millionen ein Einführungskurswert von 202 Millionen gegenübersteht (bezw. nach Absetzung der in Tausch und zur Umwandlung gegebenen Aktien 109,9 Millionen gegen 181,6 Millionen[2]. Noch deutlicher zeigt sich der hier zu erörternde Vorgang in der folgenden Tabelle II, in der die Werte unserer Tabelle I nach den Kursen vom 1. April 1900[3] berechnet sind. Der 1. April stellt einen Höhepunkt der Konjunktur dar; er ergiebt jedoch nicht das Maximum, sondern — um eine physiologische Bezeichnung zu gebrauchen — nur ein Inframaximum der Kurse. Nach dem 1. April 1900 sind die Montankurse z. T. noch erheblich höher gestiegen, um etwa am 20. April

---

[1] Dafs in diesem Betrage sogar Werte enthalten sind, bei denen die börsenmäfsige Zulassung im Jahre 1899 eine blofse Form ohne thatsächlichen Kapitalanspruch war, wurde im voraufgehenden Passus bemerkt.

[2] Der Vergleichbarkeit halber gebe ich diese Ziffern, obwohl sie für die weitere Wertentwicklung der emittierten Papiere ohne Bedeutung sind, da auch die getauschten Aktien an der späteren spekulativen Steigerung unterschiedslos teil nehmen. Die Endsummen der Spalten 8 und 10 Tabelle 1 betragen:

	Kapitalreinanspruch	Kurswert
	120 001 288	202 186 074
Die im Tausch und zur Umwandlung gegebenen Aktien, laufende Nr. 1, 17, 22 und 27 der Tabelle I betragen	10 100 000	20 441 500
	M. 109 901 288	M. 181 544 574

[3] Bezw. 2. April; der erste April war ein Sonntag.

den höchsten Stand zu erreichen[1]. Ich habe indes absichtlich für die Tabelle II wie für die später folgende Tabelle III nicht die höchsten Kurse zu Grunde gelegt.

Bergwerke und Hütten. Tabelle II.

Die Emissionen des Jahres 1899 nach den Kursen vom 1. April 1900.

Laufende Nr.	Bezeichnung	Nennwert	Kurs	Kurswert
1	2	3	4	5
		ℳ		
1	Hörder Bergwerk u. Hüttenverein.	1 200 000	216,00	2 592 000
2	Deutsche Asphalt-Gesellschaft . .	400 000	167,50	670 000
3	Düsseldorfer Eisenhütte	1 200 000	268,00	3 216 000
4	Mathildenhütte	1 200 000	272,00	3 264 000
5	Hagener Gufs	650 000	137,10	891 150
6	Hörder Bergwerk u. Hüttenverein.	300 000	216,00	648 000
7	Buderus'sche Eisenwerke . . .	6 000 000	135,00	8 100 000
8	Huldschinsky Hüttenwerke . .	15 000 000	188,75	28 312 500
9	Milowicer Eisen	1 300 000	179,50	2 333 500
10	Rheinische Stahlwerke	3 240 000	229,50	7 435 800
11	Oberschlesische Kokeswerke . .	3 000 000	159,00	4 770 000
12	Riebeck Montan	2 000 000	219,50	4 390 000
13	Nordstern Bergwerk	7 500 000	272,50	20 437 500
14	Thiederhall	4 000 000	108,75	4 350 000
15	Oberschles. Eisenb. Bed. Friedensh.	4 400 000	162,25	7 139 000
16	Geisweider Eisen	400 000	350,00	1 400 000
17	Schalker Gruben	1 500 000	729,00	10 935 000
18	Rheinischer Bergbau	900 000	186,00	1 674 000
19	Georg Marienhütte	5 350 000	163,60	8 752 600
20	Hoesch Eisen- u. Stahlwerk . .	6 000 000	254,00	15 240 000
21	Eisenhütte Thale	1 886 400	140,75	2 655 108
22	Harpener Bergbau-A.-G. . . .	6 000 000	237,50	14 250 000
23	Gelsenkirchener Gufs	500 000	227,50	1 137 500
24	Rhein. Anthracit	400 000	160,50	642 000
25	Gufsstahlwerk Witten	250 000	285,00	712 500
26	Mühlheimer Bergwerk-Verein . .	15 000 000	146,00	21 900 000
27	Westeregeln Alkali	1 400 000	214,00	2 996 000
28	Hibernia	5 398 800	252,40	13 626 571
29	Dortmunder Union	9 000 000	141,25	12 712 500
30	Maximilianshütte	3 013 722	661,00	19 920 702
31	Annener Gufs	180 000	167,80	302 040
				227 405 971

[1] Es notierten am 20. April 1900:

Consolidation . . .	423	Nordstern	282
Dannenbaum . . .	167	Riebeck	222
Gelsenkirchen . . .	230	Schalke	750
Harpener	244	Schles. Zinkhütten .	428
Hibernia	257		

Um der Montanindustrie ein Kapital von 120 Millionen zuzuführen, mufste also ein Kapital von 227 Millionen aufgebracht werden; d. h. 107 Millionen sind in wenig mehr als einem einzigen Jahre und auf einem, wie wir gleich sehen werden, ganz beschränkten Gebiet lediglich und zu nichts anderem als für die Zwecke der Spekulation gebraucht worden. — Hiermit tritt ein neues Moment in die Beurteilung der Bewegungen des Kapitalmarktes ein. Wir sehen, dafs der Anspruch der Spekulation einen mächtigen Faktor für den Kapitalbedarf, vielleicht sogar einen mächtigeren bildet als die Industrie selber. Es mufste sich mir hier ganz von selbst die Erwägung bieten, ob es nicht möglich wäre, für dieses Verhältnis der Industrie zum Kapitalaufwand genaue Ziffern beizubringen. Die Anschauungen über den Kapitalbedarf wie über die Verwendung des nationalen Kapitals müssen wesentlich andere werden, wenn wir in die Lage kommen, den thatsächlichen Bedarf für den Betrieb der Industrie kennen zu lernen und ihn von dem Anspruch für andere Zwecke zu sondern.

Eine derartige Berechnung für die gesamte Montanindustrie anzustellen, verbot sich von selbst, da es an den nötigen Ziffern mangelt. Dagegen schien es, wenn auch mit erheblichen Schwierigkeiten, durchführbar, wenigstens für die an der Berliner Börse notierten Montanwerte brauchbare Ziffern über Kapitalbewegung und Kapitalbedarf zu ermitteln. Zu diesem Zweck bin ich auf folgendem Wege vorgegangen.

Zunächst wurden die Aktien der Bergwerks- und Hüttengesellschaften nach dem Stande vom 1. Januar 1895 mit ihrem Nennwerte zusammengestellt; sie bilden die Spalte 3 der nachfolgenden Tabelle III. Für diese Aktien wurde der Kurswert vom 1. Januar 1895 berechnet (Spalte 4 und 5 der Tabelle). Den sich hieraus ergebenden Beträgen ist dann der Kurswert nach den Kursen vom 1. April 1900 gegenübergestellt (Spalte 6 und 7 der Tabelle). Für die am 1. Januar 1895 vorhandenen Aktien sind demnach drei Vergleichsziffern gegeben, der Nennwert vom 1. Januar 1895, der Kurswert vom 1. Januar 1895 und der Kurswert vom 1. April 1900. Weiterhin war der Zugang durch Neuemissionen für die Zeit vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900 zu ermitteln. Die Neuemissionen wurden (in Spalte 8) mit ihrem Nennwerte

eingesetzt nnd gleichfalls nach ihrem Kurswert vom 1. April 1900 ausgerechnet (Spalte 9). Zum Schlufs waren noch die hierher gehörenden Obligationen nach dem Stande vom 1. Januar 1895 und mit dem Zugange bis zum 1. April 1900 zu verzeichnen. An der Hand dieser Tabelle können wir nun die Kapitalverhältnisse auf einem Teil des Montanmarktes genau verfolgen.

(Siehe Tabelle III, S. 34—41.)

Am 1. Januar 1895 waren mithin dem Nennwerte nach Mk. 661 380 890 an der Berliner Börse notierte Aktien von Bergwerks- und Hüttenunternehmungen vorhanden, die damals einen Kurswert von Mk. 777 163 163 darstellten. Bis zum 1. April 1900 waren diese Aktien auf Mk. 1 475 328 463 gestiegen. Eine Summe von Mk. 698 165 300, d. i. von rund siebenhundert Millionen Mark, war demnach in 5¼ Jahren für spekulative Zwecke aufzubringen. Die Industrie hat an diesem Kapitalaufwand keinerlei Anteil und kann ihn auch nicht haben. Einer Berechnung bedarf es hierbei nicht; der Kurswert vom 1. Januar 1895 bezieht sich, ebenso wie der vom 1. April 1900, unterschiedslos auf die gleichen, bereits vorhandenen Wertpapiere. Von der Wertänderung dieser Papiere kann die Industrie naturgemäfs nicht berührt werden. Die ganze Bewegung vollzieht sich hier innerhalb der Spekulation.

Anders verhält es sich mit den in Spalte 8 und 9 verzeichneten Neuemissionen unserer Periode; bei diesen hat die Industrie an den den Nennwert übersteigenden Beträgen einen Anteil, den wir als Kapitalreinanspruch bezeichnen und von der spekulativen Wertsteigerung zu trennen haben. Neuemittierte Aktien sind in unserer Periode im Nennwerte von Mk. 299 808 000 hinzugekommen, die am 1. April 1900 einen Kurswert von Mk. 611 135 564 ergaben. Der Abstand zwischen beiden Werten beträgt Mk. 311 327 564; wir haben nun zu ermitteln, welcher Anteil an diesem Betrage der Industrie selber zu gute gekommen ist. Einen festen Anhalt hierfür geben uns unsere Tabellen I und II, bei denen wir die Vergleichsziffern für die Neuemissionen des Jahres 1899 ausgearbeitet haben.

Bergwerke

Gesamtbetrag der an der Berliner Börse emittierten Montanwerte

Laufende Nr.	Bezeichnung	Nennwert 1. Jan. 1895	Kurs 1. Jan. 1895	Kurswert 1. Jan. 1895
1	2	3	4	5
		ℳ		ℳ
1	A.-G. Stolberger Zinkhütten St.-A. .	10 417 500	37,00	3 854 475
2	- - - Pr.-A. .	9 910 200	107,20	10 623 734
3	A.-G. für Montan-Industrie			
4	Anhaltische Kohlenwerke	4 000 000	69,50	2 780 000
5	Annener Gufs	1 075 000	77,25	830 437
6	Aplerbecker	2 400 000	107,00	2 568 000
7	Arenberger	3 000 000	515,00	15 450 000
8	Basalt	5 000 000	101,00[1]	5 050 000
9	Bergbau Kannengiefser			
10	Berg. G.-V. Hochdahl	1 358 400	63,25	859 188
11	Berzelius	3 000 000	116,00	3 480 000
12	Bismarckhütte	4 000 000	156,00	6 240 000
13	Bliesenbach			
14	Bochumer Bergwerk Lª C.	5 054 400	80,50	4 068 792
15	Bochumer Gufs	21 000 000	138,00	28 980 000
16	Bonifacius	7 500 000	91,00	6 825 000
17	Braunschweiger Kohlen St.-A. . .	450 000	65,00[2]	292 500
18	- - St.-Pr. . .	4 350 000	92,75	4 034 625
19	Brüxer Kohlen	11 050 000	178,50	19 724 250
20	Buderus			
21	Charlottenhütte	800 200	148,00[3]	1 184 296
22	Concordia	6 500 000	114,00	7 410 000
23	Consolidation	16 000 000	173,80	27 808 000
24	Cons. Alkali Westerr. St.-A. . . .	7 000 000	159,75	11 182 500
25	- - - V.-A. . . .			
26	Cons. Caroline Offleben	1 000 200	100,00	1 000 200
27	Cons. Marie	2 250 000	46,50	1 046 250
28	Courl	6 000 000	113,00	6 780 000
29	Dannenbaum	11 000 000	102,00	11 220 000
30	Deutsch-Österreichische Bergwerk-G.	2 000 000	136,00[4]	2 720 000
31	Deutsche Asphalt-Gesellschaft . . .	1 250 000	128,00	1 600 000
32	Donnersmarkhütte	10 092 600	116,00	11 707 416
33	Duxer Kohlen	2 200 000	176,75	3 888 500
34	Düsseldorfer Eisenhütte			
35	Eintracht	2 300 000	110,50	2 541 500
36	Eschweiler Bergwerk	11 819 100	123,50	14 596 588
37	Friedrich-Wilhelm-Hütte	3 665 650	115,50	4 233 825
38	Geisweider St.-A.	1 200 000	127,50	2 040 000
39	- Pr.-A.	400 000		
40	Gelsenkirchener Bergwerk	36 000 000	166,20	59 832 000
	Übertrag	215 043 250		286 452 076

[1] Eingeführt 29. 1. 96. [2] 6. 2. 95. [3] Aufgelegt 10. 12. 98.
[4] Eingeführt 15. 4. 96.

und Hütten. Tabelle III.

nebst Kursbewegung vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900.

Kurs 1. April 1900	Kurswert 1. April 1900	Neuemissionen 1. Jan. 1895 bis 1. April 1900. Nennwert	Kurswert 1. April 1900	Laufende Nr.
6	7	8	9	10
	ℳ	ℳ	ℳ	
112,60	11 730 105			1
166,50	16 500 483			2
123,60		12 000 000	14 832 000	3
106,75	4 270 000			4
167,80	1 803 850	605 000	1 015 190	5
130,50	3 132 000			6
1200,00	36 000 000			7
119,00	5 950 000	1 000 000	1 190 000	8
125,60		7 000 000	8 792 000	9
220,00	2 988 480			10
134,00	4 020 000			11
336,00	13 440 000	2 000 000	6 720 000	12
227,90		5 500 000	12 534 500	13
116,75	5 901 012			14
282,00	59 220 000			15
172,50	12 937 500			16
151,25	680 625			17
170,00	7 395 000	1 450 000	2 465 000	18
403,00	44 531 500	2 550 000	10 276 500	19
135,00		6 000 000	8 100 000	20
178,00	1 424 356	2 300 000	4 094 000	21
345,00	22 425 000			22
400,10	64 016 000			23
214,00	14 980 000	1 400 000	2 996 000	24
103,50		4 000 000	4 140 000	25
161,60	1 616 323	360 000	581 760	26
{ 1 797,600 81,40 }	1 463 246			27
{ getauscht mit Harp. 237,50 }	14 250 000			28
164,50	18 095 000			29
155,00	3 100 000	13 000 000	20 150 000	30
167,50	2 093 750	750 000	1 256 250	31
279,00	28 158 354			32
151,00	3 322 000	1 000 000	1 510 000	33
266,00		1 200 000	3 192 000	34
203,10	4 671 300	700 000	1 421 700	35
287,00	33 920 817	3 189 900	9 155 013	36
{ 3 200 000 237,00 }	7 584 000	800 000	1 896 000	37
350,00	5 600 000	400 000	1 400 000	38
				39
222,00	79 920 000	18 000 000	39 960 000	40
	537 140 701	85 204 900	157 677 913	

Laufende Nr.	Bezeichnung	Nennwert 1. Jan. 1895	Kurs 1. Jan. 1895	Kurswert 1. Jan. 1895
1	2	3	4	5
		ℳ		ℳ
	Übertrag	215 043 250		286 452 076
41	Gelsenkirchener Gufsstahl	1 800 000	70,10	1 261 800
42	Georg Marien St.-A.	7 550 000	69,50	5 247 250
43	- - Pr.-A.	3 150 000	98,10	3 090 150
44	Glückauf	660 000	82,00	541 200
45	Grube Leopold	3 000 000	93,75	2 812 500
46	Gufsstahl Witten	3 000 000	122,50	3 675 000
47	Hagener Gufs	1 249 500	93,25	1 165 159
48	Harkort Bergwerk St.-A.	955 200	29,90[1]	285 605
49	- - Pr.-A.	6 724 800	71,00	4 774 608
50	Harpener	33 000 000	146,50	48 345 000
51	Harzer Werke Lª A	3 600 000	30,00	1 080 000
52	- - Lª B	675 000	9,00	60 750
53	Hasper Eisenwerke	1 735 000	125,00	2 168 750
54	Hedwigshütte			
55	Hessisch-RheinischeBergwerk-G.St.-A.	1 593 900	4,25	67 741
56	- - Pr.-A.	356 100	[2]	—
57	Hibernia	22 400 400	137,00	30 688 548
58	Hoerder Bergwerk Pr.-A.	16 980 000	74,50	12 650 100
59	- - St.-A.	528 000	19,50	102 960
60	Hoesch	3 600 000	176,00[3]	6 336 000
61	Huldschinsky			
62	Ilse	2 300 000	127,00	2 921 000
63	Kalkwerke Aschersleben	12 000 000	159,75	19 170 000
64	Kattowitzer Bergbau-A.-G.	16 000 000	139,00	22 240 000
65	Eisenhütte Keula			
66	Kölner Bergwerk	5 400 000	147,50	7 965 000
67	Köln-Müsener Bergwerk	3 000 000	41,75	1 252 500
68	König Wilhelm Bergwerk-V. St.-A. .	4 800 000	115,50	5 544 000
69	- - - Pr.-A. .	1 200 000	180,00	2 160 000
70	Königin Marienhütte	6 000 000	54,50	3 270 000
71	Königsborn			
72	Lauchhammer	5 625 000	109,60	6 165 000
73	Lothringer E. W. abg. St.-A. . . .	1 875 000	8,40[4]	157 500
74	- - - - Pr.-A. . . .	2 821 000	35,00	987 350
75	Louise Tiefbau St.-A.	4 758 000	54,00[5]	2 569 320
76	- - Pr.-A.	2 829 600	87,00	2 461 752
77	Magdeburger Bergwerk St.-A. . . .	2 100 000	240,00	5 040 000
78	- - Pr.-A. . . .	900 000	280,00	2 520 000
79	Märkisch-Westfälischer Bergbau-V. .	2 400 000	129,75	3 114 000
80	Massener Bergbau-Gesellschaft . .	4 000 000	68,00	2 720 000
81	Mathildenhütte	1 200 000	165 [6]	1 980 000
82	Mechernicher Bergwerk-V.	9 600 000	67,10	6 441 600
	Übertrag	416 409 750		509 484 219

[1] Ultimo 1895. [2] Nicht notiert. [3] Eingeführt 3. 11. 96. [4] 8. 3. 95. [5] 5. 1. 95. [6] Eingetragen 11. 10. 80; eingeführt 20. 3. 99.

Tab. III.

Kurs 1. April 1900	Kurswert 1. April 1900	Neuemissionen 1. Jan. 1895 bis 1. April 1900 Nennwert	Kurswert 1. April 1900	Laufende Nr.
6	7	8	9	10
	ℳ	ℳ	ℳ	
	537 140 701	85 204 900	157 677 913	
227,25	4 090 500	500 000	1 136 250	41
163,60	12 351 800	5 350 000	8 752 600	42
169,25	5 331 375			43
109,10	720 060			44
101,90	3 057 000			45
285,00	8 550 000	1 000 000	2 850 000	46
137,10	1 713 064	1 300 000	1 782 300	47
6 826 800	8 670 036	3 174 000	4 030 980	48
127,00				49
237,50	78 375 000	19 000 000	45 125 000	50
1 800 000 337 500	4 878 844			51
2 137 500 228.25				52
440,00	7 634 000	1 265 000	5 566 000	53
155,00		1 500 000	2 325 000	54
gestr.	—			55
	—			56
252.40	56 538 610	15 399 600	38 868 590	57
Pr. a. 216,00	36 676 800	9 520 000	20 563 200	58
St.-A. 1200 ℳ 156,00	823 680			59
254,00	9 144 000	11 400 000	28 956 000	60
188,75		20 000 000	37 750 000	61
150,00	3 450 000	1 200 000	1 800 000	62
150,00	18 000 000			63
259,00	41 440 000	4 000 000	10 360 000	64
186,50		1 098 000	2 047 770	65
449,60	24 278 400			66
122,50	3 675 000			67
296,00	14 208 000			68
357,00	4 284 000			69
112,25	6 735 000			70
235,10		7 000 000	16 457 000	71
144,50	8 128 125			72
55,00	1 031 250			73
101,50	2 863 315			74
101,00	4 805 580			75
169,00	4 782 024			76
493,50	10 363 500			77
488,00	4 392 000			78
96,10	2 306 400			79
205,75	8 230 000	1 500 000	3 086 250	80
272,00	3 264 000			81
6 400 000 1295 p. St.	4 144 000			82
	946 076 064	189 411 500	389 134 853	

Laufende Nr.	Bezeichnung	Nennwert 1. Jan. 1895	Kurs 1. Jan. 1895	Kurswert 1. Jan. 1895
1	2	3	4	5
		ℳ		ℳ
	Übertrag	416 409 750	.	509 484 219
83	Meggener Walzwerk			
84	Menden & Schwerte Eisen-Ind. St.-A.	1 125 000	47,25	531 562
85	- - - - Pr.-A.	3 375 000	58,75	1 982 813
86	Milowicer Eisenwerk . . . . , . .	1 300 000	195,00[1]	2 535 000
87	Mülheimer Bergwerk-Vereinigung .			
88	Niederländische Kohlen	1 200 000	80,25	963 000
89	Nordstern	4 230 000	113,25	4 790 475
90	Oberschlesische Eisenb.-Bed. . . .	12 000 000	79,00	9 480 000
91	Oberschlesische Eisenindustrie . .	17 250 000	83,75	14 446 875
92	Oberschlesische Kokeswerke . . .	4 500 000	162,00	7 290 000
93	Oldenburger Eisenhütte	1 200 000	42,00	504 000
94	Phönix-Bergwerk	16 200 000	148,00	23 976 000
95	Pluto-Bergwerk A.-G. St.-A. . . .	4 050 000	131,50	5 325 750
96	- - - Pr.-A. . . .	750 000	139,00	1 042 500
97	Kons. Redenhütte Vorz.-A.	2 001 000	29,50[2]	590 295
98	- - St.-Pr.-A. . . .	266 400	11,50	30 636
99	Rheinische Anthracit	1 800 000	69,75	1 255 500
100	Rheinische Bergbau-A.-G.	4 500 000	121,00[3]	5 445 000
101	Rheinische Stahlwerke	6 510 000	155,00	10 090 500
102				
103	Rheinisch-Nassauisches Bergwerk .	7 500 000	73,75	5 531 250
104	Riebeck Montan	10 000 000	169,00	16 900 000
105	Rolandshütte St.-A.	450 000	137,50[4]	798 187
106	- Pr.-A.	130 500		
107	Rombacher Hütte	3 600 000	180,00[5]	6 480 000
108	Rositzer Braunkohlen	1 601 640	104,00	1 665 706
109	Rote Erde	600 000	155,00[6]	930 000
110	Sächsische Gufsstahlfabrik	1 800 000	172,00	3 096 000
111	Sächs.-Thüring. Braunkohlen St.-A. .	3 889 200	116,50	4 530 918
112	- - Pr.-A. .	1 110 000	118,30[7]	1 313 130
113	Schalker Gruben	3 600 000	140,80	5 068 800
114	Schles. Bergbau u. Zinkhütten St.-A.	10 658 700	187,00	19 931 769
115	- - - - Pr.-A.	12 870 300	186,25	23 970 934
116	Schlesische Kohlen und Koksverke .	4 000 000	54,25	2 170 000
117	Siegen Solinger Gufs	729 000	128,00[8]	933 120
118	Stadtberger Hütte	2 250 000	104,25	2 345 625
119	Steinsalzbergwerk Inowrazlaw . .	4 000 000	52,00	2 080 000
120	Tarnowitzer Bergbau St.-A. . . .	81 300	[9]	
121	- - St.-Pr.-A. . .	1 611 900	45,50	733 414
122	Thaler Eisenhütten Pr.-A.	1 200 000	71,00	852 000
123	- - Vorz.-A. . . .	600 000	104,50[10]	627 000
124	Thiederhall			
	Übertrag	570 949 690		699 721 978

[1] Eingetragen 15. 6. 83; eingeführt 1. 5. 99. [2] 3. 1. 95. [3] 16. 5. 96. [4] Eingeführt 29. 11. 98. [5] 14. 3. 98. [6] Eingeführt 2. 1. 99. [7] 1. 4. 95. [8] 28. 5. 98. [9] Kurs gestrichen. [10] 22. 10. 95.

Tab. III.

Kurs 1. April 1900	Kurswert 1. April 1900	Neuemissionen 1. Jan. 1895 bis 1. April 1900. Nennwert	Kurswert 1. April 1900	Laufende Nr.
6	7	8	9	10
	ℳ	ℳ	ℳ	
Übertrag	946 076 064	189 411 500	389 134 853	
145,25		1 000 000	1 452 500	83
4 077 000	7 314 138			84
179,40				85
179,50	2 333 500			86
146,00		15 000 000	21 900 000	87
126,75	1 521 000	1 300 000	1 647 750	88
272,50	11 526 750	12 769 200	34 796 070	89
162,25	19 470 000	8 000 000	12 980 000	90
187,25	32 300 625	3 750 000	7 021 875	91
165,00	7 425 000	10 500 000	17 325 000	92
800 000 / 194,00	1 552 000			93
227,40	36 838 800	13 800 000	31 381 200	94
370,00[1]	14 985 000	405 000	1 498 500	95
370,00	2 775 000			96
2 267 400	2 784 367			97
zu 122,80				98
160,50	2 889 000	400 000	642 000	99
186,00	8 370 000	900 000	1 674 000	100
229,50	14 940 450	3 240 000	7 435 800	101
215,00 (j.)		4 050 000	8 707 500	102
217,50	16 312 500			103
219,50	21 950 000	2 000 000	4 390 000	104
163,00	964 215	469 500	765 285	105
				106
313,75	11 295 000	6 400 000	20 080 000	107
212,00	3 395 477	400 000	848 000	108
204,00	1 224 000	600 000	1 224 000	109
285,90	5 146 200	450 000	1 286 550	110
155,25	6 037 983			111
155,80	1 729 380			112
729,00	26 244 000	1 500 000	10 935 000	113
400,25	42 661 447			114
400,25	51 513 376			115
48,75	1 950 000			116
214,25	1 561 882	370 800	794 439	117
235,50	5 298 750			118
2 600 000 / 78,75	2 047 500			119
				120
25,50[2]	431 766	412 800	105 264	121
140,75	1 689 000	4 087 200	5 752 734	122
151,60	909 600	400 800	607 612	123
108,75		4 000 000	4 350 000	124
	1 315 463 770	285 616 800	588 735 932	

[1] 23. 12. 99. [2] Vgl. die Darstellung bei **Saling** 1900 S. 768.

Laufende Nr.	Bezeichnung	Nennwert 1. Jan. 1895	Kurs 1. Jan. 1895	Kurswert 1. Jan. 1895
1	2	3	4	5
		ℳ		ℳ
	Übertrag	570 949 690		699 721 978
125	Union Dortmund L^a A	38 660 700	60,10	23 235 081
126	- - L^a B	1 017 900	14,00[1]	142 506
127	Vereinigte Deutsche Petroleumwerke	3 072 000	3,10[2]	95 232
128	Vereinigte Königs-Laurahütte	27 000 000	122,50	33 075 000
129	Warsteiner Gruben	1 050 000	116,00[3]	1 218 000
130	Westfälische Stahlwerke	4 000 000	154,60	6 184 000
131	Wissener Bergwerk und Hütten St.-A.	1 230 600	11,00	135 366
132	- - - Vorz.-A.	2 400 000	56,50	1 356 000
133	Wurmrevier	12 000 000	100,00	12 000 000
	Aktien	661 380 890		777 163 163
	Obligationen	144 491 100[4]		

[1] 13. 1. 95.
[2] 4. 1. 95.
[3] Eingeführt 6. 11. 96.
[4] S. Anm. 1 auf der nächsten Seite.

Tab. III.

Kurs 1. April 1900	Kurswert 1. April 1900	Neuemissionen 1. Jan. 1895 bis 1. April 1900. Nennwert	Kurswert 1. April 1900	Laufende Nr.
6	7	8	9	10
	ℳ	ℳ	ℳ	
	1 315 463 770	285 616 800	588 735 932	
33 000 000	46 612 500	9 000 000	12 712 500	125
141,25				126
2 500 000 Pr.-A. 59 500 zu 31,80	813 921			127
284,00	76 680 000			128
140,00	1 470 000	700 000	980 000	129
256,50	10 260 000	1 500 000	3 847 500	130
2 808 000	4 588 272	992 000	1 620 928	131
163,40				132
162,00	19 440 000	1 999 200	3 238 704	133
	1 475 328 463	299 808 000	611 135 564	
		89 694 900[1]		

[1] Die an der Berliner Börse notierten Obligationen von Bergwerks- und Hüttenbetrieben nach dem Stande vom 1. April 1900:

	ℳ		ℳ
A.-G. für Montan-Industrie	3 000 000	Übertrag	132 358 000
Anhaltische Kohlenwerke	1 800 000	König Ludwig	6 000 000
Aschersleben Kali	6 000 000	König Wilhelm	2 500 000
Bochumer Bergwerk	2 000 000	Königsborn	2 000 000
Bochumer Gufs	4 500 000	Laurahütte	10 000 000
Buderus	6 500 000	Louise Tiefbau	2 000 000
Constantin der Grofse	3 000 000	Mannesmann	4 000 000
Dannenbaum	1 250 000	Massener Bergbau	3 250 000
Deutscher Kaiser	2 500 000	Menden & Schwerte	1 500 000
Donnersmarkhütte	4 500 000	Mont Cenis	2 500 000
Dortmunder Union	36 000 000	Niederlausitzer Kohlen	1 000 000
Gelsenkirchener Bergwerk	12 000 000	Oberschles. Eisenindustrie	11 483 000
Georg Marien	3 500 000	Oberschles. Eisenb.-Bed.	1 395 000
Harpener	12 000 000	Oberschles. Kokes	8 000 000
Hibernia	10 308 000	Österreich. Alp.-Mt.	20 200 000
Hörder	10 000 000	Rombacher	7 000 000
Hösch	3 000 000	Schalker	11 000 000
Inowrazlaw Steinsalz	1 000 000	Thale Eisenhütte	1 000 000
Ilse Bergbau	2 000 000	Thiederhall	4 000 000
Kattowitzer	7 500 000	Wilhelmshall	3 000 000
Übertrag	132 358 000		234 186 000

	ℳ
In der Zeit vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900 sind emittiert worden	125 283 000
abzüglich Umwandlungen und Rückzahlungen älterer Anleihen	35 588 100
	89 694 900
Danach ergiebt sich als Stand am 1. Januar 1895	144 491 100

(Die Summen sind zusammengestellt auf Grund des Verzeichnisses der Berliner Börsenzeitung vom Dezember 1899 Nr. 852 II. Beilage S. 14 ff. und vom 3. Juli 1900 Nr. 305 IV. Beilage S. 1, sowie der Angaben bei Saling.)

Die Tabellen zeigen für den

Nennwert[1]	Kurswert[2] am 1. April 1900	Kapitalreinanspruch[3]
Mk. 108 568 922	Mk. 227 405 971	Mk. 120 001 288

Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert beträgt hier demnach Mk. 118 837 049, von denen der Industrie (Abstand zwischen Nennwert und Kapitalreinanspruch) Mk. 11 432 366 = 9,62 Prozent zugeflossen sind, während Mk. 107 404 683 = 90,38 Prozent des Betrages für die Spekulation aufzubringen waren. Diese Verhältnisziffern von 9,62 zu 90,38 sind genau zutreffend. Es fragt sich nun, ob wir die Ziffern, die wir für die Emissionen des Jahres 1899 allein gefunden haben, auch auf die gesamten Neuemissionen unserer Periode vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900 anwenden dürfen. Dies erscheint ohne weiteres zulässig, denn die Emissionen des Jahres 1899, die in die Zeit der Hochkonjunktur fallen, sind sicher zu den für die Industrie günstigsten Bedingungen begeben worden und jedenfalls günstiger als die Emissionen der ganzen Periode 1895 bis 1900 zusammengenommen. Da die Neuemissionen der vier Jahre 1895/1898 ferner, wie sich von selbst versteht, die Steigerungen des Jahres 1899 mitgemacht haben, so wird bei ihnen auch der Anteil der spekulativen Steigerung im Durchschnitt jedenfalls nicht geringer sein, als bei den Emissionen des Jahres 1899 allein.

Die Verteilungsziffer, die wir dem Jahre 1899 entnehmen, giebt demnach in ihrem Durchschnitt von 9,62 % für den Industrieanteil die höchste, von 90,38 % für den Spekulationsanteil die niedrigste Grenze. Von dem oben ermittelten Abstand in dem Werte der Neuemissionen 1895/1900 mit Mk. 311 327 564 sind somit 9,62 % = Mk. 29 949 712 auf den Anteil der Industrie zu rechnen. Die übrigen 90,38 % ergeben . . . Mk. 281 377 852

Diese sind dem oben (Seite 33) verzeichneten Mehrkapital der am 1. Januar 1895 bereits vorhandenen Aktien mit . . . . . . Mk. 698 165 300

hinzuzuschlagen. Es waren demnach in der Periode vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900 auf dem hier bezeichneten umgrenzten Gebiete insgesamt . . . . Mk. 979 543 152

[1] Tabelle I Spalte 5. [2] Tabelle II. [3] Tabelle I Spalte 10.

also nahezu eine Milliarde für spekulative Zwecke aufzubringen. Das macht auf ein Jahr Mk. 186 579 648.

Zur richtigen Würdigung dieser Summe ist darauf hinzuweisen, dafs die hier angestellte Berechnung nur die Aktien der Bergwerks- und Hüttenunternehmungen und diese wiederum nur, soweit sie an der Berliner Börse gehandelt werden, also ein beschränktes Gebiet, umfafst. Es fehlt noch die Menge der nicht an der Berliner Börse notierten, sowie der überhaupt an keiner Börse eingeführten (im freien Markt gehandelten) Bergwerksaktien[1]; es fehlt ferner das umfangreiche, gerade während der letzten Jahre besonders lebhafte Geschäft in Bergwerkskuxen. Wir müfsten zu der hier ermittelten Summe einen hohen Zuschlag machen, wenn wir nur für das Gebiet der Montanwerte allein den Kapitalbedarf abschätzen wollten, der von der Spekulation beansprucht wird.

Gegenüber diesem Bedarf der Spekulation mag uns nun eine zweite, kürzere Berechnung den Kapitalbedarf der Industrie selber veranschaulichen, und zwar für das gleiche Gebiet, nämlich für die an der Berliner Börse notierten Montanbetriebe, und für die gleiche Periode vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900. Es fanden statt:

Neuemissionen von Aktien vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900 im Nennwert von	Mk.	299 808 000
Hierauf Begebungsgewinn nach dem oben Seite 42 ermittelten Anteil (9,62% des Abstandes)	„	29 949 712
Neuemissionen von Obligationen vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900[2]	„	89 694 900
Dies ergiebt für die Periode vom 1. Januar 1895 bis 1. April 1900 einen Gesamtbedarf von	Mk.	419 452 612
oder auf ein Jahr.	„	79 895 736

Auf dem gleichen Gebiet stehen sich also Industrie und Spekulation gegenüber mit einem Kapitalbedarf von 419,4 Millionen

[1] Einen guten Überblick über Zahl und Umfang der Bergwerksunternehmungen, die an anderen Börsen als an der Berliner gehandelt werden, sowie über die nicht börsenmäfsig eingeführten Unternehmungen, gewähren die Angaben in dem Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften, Leipzig, und bei Saling, dritter Teil (erstmalig 1900 erschienen).

[2] Abzüglich Rückzahlungen s. oben Tabelle III S. 41 Anm.

gegen 979,4 Millionen, oder auf das Jahr 80 Millionen gegen 186,5 Millionen.

Nunmehr können wir eine weitere Frage aufwerfen und beantworten. Es handelt sich darum, ob die Industrie, sogar während der jetzigen Hochkonjunktur, thatsächlich in Rechnung und Gegenrechnung dem Kapitalmarkte Mittel entzogen hat, oder ob sie nicht vielmehr, gerade umgekehrter Weise, ihm Mittel zugeführt hat. Zur Beantwortung unserer Frage, die bei ruhiger Betrachtung des ganzen Problems eigentlich niemals hätte zweifelhaft sein dürfen, können wir auf verschiedenen Wegen vorgehen.

Wir wissen, welchen Kapitalbetrag die an der Berliner Börse notierten Montanbetriebe jährlich beansprucht haben; es sind dies 117,2 Millionen in dem Ausnahmejahr 1899[1] und 80 Millionen in dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre. Dem gegenüber können wir nun abschätzen, welchen Betrag die gleichen Unternehmungen dem Markt allein an Dividende zur Verfügung stellen. Wir dürfen annehmen, dafs bei niedriger Schätzung die Kurswerte der Montanaktien eine Dividende von 6 %, die der Obligationen eine solche von 4 % abwerfen. Es ergiebt sich hiernach folgende Berechnung:

Kurswerte der an der Berliner Börse notierten Montanaktien nach dem Stande vom 1. April 1900 laut Tabelle III Spalte 7	Mk. 1 475 328 463	
laut Tabelle III Spalte 9	„ 611 135 564	
	Mk. 2 086 464 027	
6 % Dividende =		Mk. 125 187 842
Obligationen laut Tabelle III Spalte 3 und 8	Mk. 234 186 000	
4 % Dividende =		„ 9 367 440
		Mk. 134 555 282
Der Kapitalreinanspruch des Jahres 1899 dagegen beträgt . .		„ 117 228 726

Wir sehen hier wieder, was es mit der angeblichen Kapitalentziehung durch die Industrie auf sich hat. In dem Jahre der stärksten Emissionsthätigkeit der letzten Periode, d. i. im Jahre 1899, wird bei den Montanwerten durch das vermittelst der Dividenden einfliefsende Kapital allein dem Markte schon eine erheblich gröfsere Summe zugeführt, als der Ausflufs für die Zwecke der Industrie beträgt.

[1] Vgl. die Endsumme der Tabelle I Spalte 10 Mk. 126291198, abzüglich der in Berlin nicht notierten laufenden Nr. 30, 33, 34 und 36 und zuzüglich 36 bis mit Mk. 9062472.

Für die Stellung des Montanmarktes in der Volkswirtschaft sind schliefslich noch zwei Momente von Bedeutung; es sind dies die Beträge und die Veränderungen in den geförderten Produkten und der — auf die Handelsbilanz einwirkende — Anteil an der gesamten Ausfuhr. Ich verzeichne hier zunächst die Ergebnisse der Reichsstatistik über die Bergwerks- und Hüttenerzeugnisse für die Jahre 1898 und 1899. Die Summen verstehen sich für das Deutsche Reich, nach Absetzung der auf Luxemburg entfallenden Beträge [1].

Die Erzeugnisse der Bergwerke und Hütten in den Jahren 1898 und 1899. Tabelle IIIa.

Jahr	Menge in Tonnen	Zunahme der Menge in Prozenten	Wert in Mark	Zunahme des Wertes in Prozenten
1	2	3	4	5
		I. Bergwerksbetrieb.		
1898	143 309 850		926 468 651	
1899	153 024 981		1 037 371 182	
mehr 1899	9 715 131	6,78	110 902 531	11,97
		II. Hüttenbetrieb.		
1898	7 453 930		528 983 220	
1899	8 310 345		639 438 745	
mehr 1899	856 415	11,49	110 455 525	20,88
		III. Verarbeitetes Roheisen.		
1898	8 472 608		1 135 185 107	
1899	9 237 542		1 340 495 200	
mehr 1899	764 934	9,03	205 310 093	18,09
		Summe zu I, II und III	426 668 149 [2]	

Die Steigerung der Bergwerks- und Hüttenproduktion allein hat demnach im Jahre 1899 gegenüber dem Vorjahre nicht weniger als 426,7 Millionen Mark betragen. Indes dürfen wir diese Gesamtsumme noch nicht als einen reinen Zuwachs an Wirtschaftsgütern ansehen. Denn ein erheblicher Teil des Mehrbetrages der Produktion

[1] Ausgenommen bei der Position III Nummer 3 der nächstfolgenden Anmerkung.

[2] Siehe Anmerkung auf Seite 46.

von 1899 entfällt auf die Steigerung des Preises der Erzeugnisse und ist demnach immaterieller Art. Aus den der vorstehenden Tabelle IIIa beigegebenen Prozentsätzen (Spalte 3 und 5) geht hervor, dafs bei allen drei Positionen des Bergwerks- und Hüttenbetriebs der Wert der Produkte prozentual um reichlich das Doppelte der effektiven Produktionsvermehrung gestiegen ist. Den reinen Zuwachs an Wirtschaftsgütern können wir nun genau berechnen, wenn wir den Prozentsatz der Produktionsvermehrung (Spalte 3 der Tabelle IIIa) auf die Wertvermehrung (Spalte 4 der Tabelle) anwenden und diejenige Zunahme des Wertes berechnen, welche der Zunahme der Quantität entspricht. Das Ergebnis zeigt uns dann, welchen Reinbetrag die Montanindustrie, unab-

---

Note 2 von Seite 45. Die Einzelheiten sind die folgenden:

	Menge in Tonnen		Wert in Mark	
	1898	1899	1898	1899
I. Bergwerkserzeugnisse.				
	148 658 801	159 039 375	937 616 000	1 050 361 000
ab Luxemburg .	5 348 951	6 014 394	11 147 349	12 989 818
	143 309 850	153 024 981	926 468 651	1 037 371 182
II. Hüttenbetrieb.				
	8 399 796	9 293 275	570 954 000	684 031 000
ab Luxemburg .	945 866	982 930	41 970 780	44 592 255
	7 453 930	8 310 345	528 983 220	639 438 745
III. Verarbeitetes Roheisen.				
1. Gufseisen zweiter Schmelzung	1 546 442	1 732 754	270 027 487	322 252 898
ab Luxemburg .	9 358	11 154	1 167 852	1 502 207
	1 537 084	1 721 600	268 859 635	320 750 691
2. Schweifseisen und Schweifsstahl, Deutsches Reich	1 154 639	1 198 921	156 754 558	185 637 051
3. Gufseisen und Flufsstahl, Deutsches Reich und Luxemburg . .	5 780 885	6 317 021	709 570 914	834 107 458
	8 472 608	9 237 542	1 135 185 107	1 340 495 200

Zusammengestellt nach den Vierteljahrsheften zur Statistik des Deutschen Reichs IX 1900 2. Heft S. 1.

hängig von der Preissteigerung der Erzeugnisse, der Volkswirtschaft lediglich durch Produktionssteigerung zugeführt hat.

Berechnung des reinen Zuwachses der Bergwerks- und Hüttenproduktion im Jahre 1899.

Betriebe	Wert der Erzeugnisse des Jahres 1898	Prozentsatz der Produktionssteigerung 1898/1899[1]	Reiner Zuwachs 1899
			ℳ
I. Bergwerkbetrieb	926 468 651	6,78	62 814 575
II. Hüttenbetrieb .	528 983 220	11,49	60 780 172
III. Verarbeitetes Roheisen . . .	1 135 185 107	9,03	102 507 205
			226 101 962

Der Reinbetrag an Wirtschaftsgütern, den die Montanindustrie dem Markte im Jahre 1899 durch Mehrzufuhr (also abgesehen von der Preissteigerung) gegenüber dem Vorjahre neu zur Verfügung gestellt hat, beläuft sich demnach auf 226 Millionen Mark. Er übertrifft den Betrag, den die gleiche Industrie durch Neuemissionen empfangen hat (126,3 Millionen[2]), wiederum um 100 Millionen Mark.

Es erübrigt noch, die Angaben über die Ausfuhr der Bergwerks- und Hüttenerzeugnisse zu verzeichnen. An der Ausfuhr aus dem deutschen Zollgebiet sind die hierher gehörenden Betriebe bei folgenden Warengruppen und Beträgen beteiligt

	Jahr 1899	Millionen Mk.
Gruppe IV, Brennstoffe	Steinkohle	180,2
	Coaks	46,6
Gruppe IX, Rohstoffe und Fabrikate der Metallindustrie, mit Ausnahme von Maschinen, Instrumenten und Apparaten	a) Erze	20,0
	b) Rohe und unedle Metalle	79,0
	c) Einfach bearbeitete Gegenstände	161,6
	d) Fabrikate	328,6

Die Summen der Warengruppe IV sind ganz, von denen der Warengruppe IX ist ein gröfserer Teil hierher zu rechnen, dessen Abgrenzung gegenüber den in den nächsten Kapiteln zu behandelnden Betrieben der Metallverarbeitung sich indes. sowohl be-

[1] Vgl. Tabelle IIIa Spalte 3.
[2] Endsumme der Tabelle I Spalte 10.

züglich der Ausfuhr, wie bezüglich der Rohstoffeinfuhr, hier nicht näher durchführen läfst.

Die voraufgehende Darstellung zeigt uns das Bild einer Industrie, wie sie vom Standpunkte des Kapitalmarktes befriedigender nicht wohl gedacht werden kann. Der Betrieb der Bergwerke und Hütten hat sich unter günstigen Marktverhältnissen stark gehoben: die Produktion wurde während einer Reihe von Jahren rasch und erheblich vermehrt. Von irgend einem Anzeichen einer seitens der Industrie geförderten Gründungsthätigkeit ist indes keine Spur zu finden. Der Kapitalanspruch für die Begründung neuer wie für die Erweiterung alter Unternehmungen ist ein durchaus mäfsiger; im Vergleich zu dem mehrjährigen Vorhalten der Konjunktur und zu dem starken Anwachsen der Produktion ist er vielleicht geradezu als geringfügig zu bezeichnen.

In dem stärksten Emissionsjahre der jüngsten Periode hat die Montanindustrie an der Börse ein Kapital von 126 Millionen Mark beansprucht; dieser Betrag wird durch die Dividende eines einzigen Jahres nicht nur voll gedeckt, sondern noch erheblich übertroffen. Auf nahezu das Doppelte dieser Summe beläuft sich dann der Betrag, den die Montanindustrie durch die reine (effektive) Produktionssteigerung eines Jahres dem Markte zugeführt hat. Hierzu tritt schliefslich noch die Besserung der Handelsbilanz durch eine hochwertige Ausfuhr.

Ganz andere Züge hat dagegen die Spekulation in Montanwerten aufzuweisen. Der Kapitalbedarf der Spekulation übertrifft auf unserem Gebiete den der Industrie um etwa das Zweiundeinhalbfache und dürfte in der geschilderten fünfjährigen Periode die Summe von $1^1/_2$ Milliarden Mark erheblich überstiegen haben. Wir haben indes in dem vorliegenden Abschnitt nur die Trennung des spekulativen Kapitalbedarfs von der Industrie durchzuführen. Die nähere Besprechung der hier behandelten Vorgänge wird späterhin erfolgen.

Zweites Kapitel.

Maschinenbau und Eisenbahnbedarf.

Die Tabelle der Unternehmungen für Maschinenbau und Eisenbahnbedarf umfafst in runder Summe etwa die Hälfte der Beträge

der zuvor besprochenen Tabelle I; sie zählt demnach noch zu den gröfseren Einzelabteilungen der Emissionsstatistik. Der Anteil der Neueinführungen und Neugründungen an den Emissionen ist hier ein erheblich gröfserer als es im voraufgehenden Kapitel der Fall war[1]. Die vorliegende Tabelle zeigt auf 34 Betriebe 16 erstmalige Einführungen. Von diesen sind wiederum

3	mit einem Kapital von	4,137	Millionen	aus den Jahren		1872—1889
1	„ „ „ „	0,511	„	„	dem Jahre	1896
7	„ „ „ „	10,950	„	„	„ „	1897
5	„ „ „ „	7,250	„	„	„ „	1898

Die Neueinführungen hauptsächlich aus den Jahren 1896/1898 ergeben hier ein Kapital von 22,85 Millionen Mark, gegenüber 25,29 Millionen als Anspruch der bestehenden Unternehmungen. Die Konjunktur wurde hier also zur Umwandlung privater Betriebe und zu Einführungen an der Börse vielfach benutzt. Das von den alten Unternehmungen aufgenommene Kapital wurde teils zur Verstärkung der Betriebsmittel, teils zum Erwerb verwandter Betriebe verbraucht.

Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert[2] beträgt 41 190 720 Mark oder 89,40 % auf den Nennwert gerechnet. Diese Summe verteilt sich, wie im voraufgehenden Kapitel, in sehr ungleicher Weise. Von der Steigerung über den Nennwert entfallen 11 591 492 Mark = 28,14 % auf den Kapitalreinanspruch als Anteil der Industrie[3], wogegen auf die spekulative Steigerung 29 599 228 Mark = 71,86 % kommen[4].

[1] S. oben Seite 25.

[2] Differenz zwischen Spalte 5 . . . . Mk. 46 077 296
und Spalte 8 . . . . „ 87 268 016
Mk. 41 190 720

[3] Differenz zwischen Spalte 5 . . . . Mk. 46 077 296
und Spalte 10 . . . . „ 57 668 788
Mk. 11 591 492

[4] Differenz zwischen Spalte 10 . . . . Mk. 57 668 788
und Spalte 8 . . . . „ 87 268 016
Mk. 29 599 228

Maschinenbau und

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			1. Aktien.	
1	10. 1.	B	Wilhelmshütte	2 330 400
2	2. 2.	B	Herbrand	780 000
3	14. 2.	B	Breuer	600 000
4	23. 2.	B	Flöther	900 000
5	15. 3.	D	Petschke & Glöckner	511 000
6	27. 3.	D	Maschinen- und Werkzeugfabrik Paschen	750 000
7	1. 4.	B	Humboldt, Maschinenfabrik	5 400 000
8	1. 4.	K	Maschinenfabrik Deutschland, Dortmund	1 350 000
9	4. 4.	B	Düsseldorfer Losenhausen	1 200 000
10	7. 4.	Bm	Bremer Vulkan	500 000
11	29. 4.	F	Faber & Schleicher	1 400 000
12	5. 5.	B	Ottensen, Eisenwerke	1 000 000
13	15. 5.	A	Ver. Maschinenfabriken Augsburg-Nürnberg	6 171 444 [1]
14	16. 5.	B	Harkort, Brückenbau	1 500 000
15	18. 5.	B	Zeitzer Eisengiesserei	504 000
16	19. 5.	Mh	Dingler, Zweibrücken	2 800 000
17	24. 5.	H	Eisenwerke Nagel & König	500 000
18	8. 6.	B	Busch, Waggonfabrik	1 000 000
19	13. 6.	B	Orenstein & Koppel	4 000 000
20	16. 6.	B	Reifs & Martin	1 000 000
21	30. 6.	B	Kirchner & Co.	2 100 000
			Übertrag	36 296 844

[1] In dem Verzeichnis Vierteljahrsh. z. Statistik d. deutschen Reichs 1900 I, S. 196 lfde. Nr. 2 ist der Betrag auf ℳ 6 171 434 angegeben.

Eisenbahnbedarf. Tabelle IV.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
Konvertiert; A. K. ℳ 3 500 000 durch Vernichtg. v. 1/3 d. Aktien herabgesetzt auf ℳ 2 330 400.	120,00	2 796 480	p.	2 330 400	1
G.-V. 14. 2. 98.	170,50	1 329 900	f. b. 135,00	1 053 000	2
G.-V. 26. 11. 98.	146,50	879 000	A. a. 125,00	750 000	3
G.-V. 30. 11. 98.	143,00	1 287 000	f. b. 125,00	1 125 000	4
Firma gegr. 1873; 1892 Kommanditgesellsch.; 1896 A.-G.	136,50	697 515	p.	511 000	5
Gegr. 17. 12. 97.	145,50	1 091 250	p.	750 000	6
Eingetr. 18. 7. 84, ℳ 3 000 000; G.-V. 12. 9. 96, ℳ 600 000; G.-V. 20. 12. 98, ℳ 1 800 000, ℳ 3 600 000, ℳ 1 800 000.	135,50 124,25	4 878 000 2 236 500	ℳ 3 600 000 p. ℳ 1 800 000 A. a. 110,00	3 600 000 1 980 000	7
Gegr. 12. 11. 72, ℳ 900 000; G.-V. 5. 5. 97, ℳ 450 000.	187,00	2 524 500	ℳ 900 000 p. ℳ 450 000 A. a. 105,00	900 000 472 500	8
Eingetr. 11. 12. 97; G.-V. 25. 2. 99. ℳ 200 000.	191,00	2 292 000	ℳ 1 000 000 p. ℳ 200 000 A. a. 130,00	1 000 000 260 000	9
G.-V. 20. 2. 99; Erweiterung der Werftanlagen.	149,25	746 250	A. a. 141,00	705 000	10
Gegr. Juli 97.	251,80	3 525 200	p.	1 400 000	11
Eingetr. 19. 9. 89, ℳ 237 000; G.-V. 30. 7. 98, ℳ 363 000; 2. 3. 99, ℳ 400 000.	190,00	1 900 000	ℳ 600 000 p. ℳ 400 000 A. a. 110,00	600 000 440 000	12
G.-V. 29. 11. 97, fl. 1 200 000 = ℳ 2 057 148, f. b. 200,00; G.-V. 24. 11. 98, Betriebsmittel fl. 1 200 000 = ℳ 2 057 148, A. a. 400,00; Erwerb der Maschinenbau-A.-G. Nürnberg u. Umtausch v. ℳ 1 800 000 A.-K. geg. fl. 1 200 000 = ℳ 2 057 148.	495,00	30 548 648	ℳ 2 057 148 A. a. 200,00 ℳ 2 057 148 A. a. 400,00 ℳ 2 057 148 p.	4 114 296 8 228 592 2 057 148	13
G.-V. 15. 12. 98.	170,00	2 550 000	A. a. 115,00	1 725 000	14
G.-V. 6. 4. 98; Ankauf der Maschinenfabr. L. Jaeger, Köln.	304,00	1 532 160	A. a. 210,00	1 058 400	15
Gegr. 5. 11. 97.	180,00	5 040 000	p.	2 800 000	16
G.-V. 8. 4. 99.	133,00	665 000	f. b. 124,00	620 000	17
G.-V. 24. 4. 99.	148,00	1 480 000	f. b. 115,00	1 150 000	18
Eingetr. 22. 2. 98.	230,00	9 200 000	p.	4 000 000	19
Eingetr. 14. 4. 98; G.V 15. 4. 99, ℳ 300 000.	126,00	1 260 000	ℳ 700 000 p. ℳ 300 000 z. 102,00	700 000 306 000	20
Gegr. 26. 5. 97.	202,50	4 252 500	p.	2 100 000	21
		82 711 903		46 736 336	

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			Übertrag	36 296 844
22	14. 7.	B	Seck, Dresden	350 000
23	26. 7.	B	Hilpert	1 500 000
24	26. 7.	D	Sächsische Metallwaren-Industrie Görldt	800 000
25	1. 8.	B	Maschinenfabrik Ventzki	1 300 000
26	1. 8.	F	Motorenfabrik Oberursel	1 050 000
27	15. 9.	B	Schimmel, Maschinenfabrik	1 600 000
28	15. 9.	B	Kottbuser Maschinenfabrik	250 000
29	25. 9.	B	Howaldtwerke	1 000 000
30	29. 9.	B	Peniger Maschinenfabrik	1 100 000
31	6. 10.	B	Wiede, Chemnitz	1 500 000
32	9. 10.	B	Neusser Eisenwerke	1 000 000
33	23. 11.	B	Sentker	360 000
34	12. 12.	B	Gaggenau	1 000 000
				49 106 844
			2. Obligationen.	
35	29. 7.	K	4½% Sürther Maschinenfabrik	600 000
36	31. 8.	B	4½% Howaldtwerke	2 500 000
				52 206 844
			ab: 1. Umwandlungen und Rückzahlungen.	
1	10. 1.		Wilhelmshütte	2 330 400
36	31. 8.		Howaldtwerke	1 370 000
31	6. 10.		Wiede, Chemnitz	372 000
				4 072 400
			2. Aktientausch.	
13	15. 5.		Verein. Maschinenfabr. Augsburg-Nürnberg	2 057 148
				6 129 548
				46 077 296

Tab. IV.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Lau-fende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
		82 711 903		46 736 336	
G.-V. 21. 3. 99.	152,00	532 000	ℳ 150 000 z. 120,00 ℳ 200 000 z. 145,00	180 000 290 000	22
G.-V. 7. 9. 98.	130,00	1 950 000	Consort. f. b. 112,00	1 680 000	23
Gegr. 6. 4. 98.	116,25	930 000	p.	800 000	24
Gegr. 17. 8. 97 (ℳ 500000 Aktien gesperrt bis 1. 4. 1900).	116,75	1 517 750	p.	1 300 000	25
Gegr. 15. 6. 98, ℳ 750 000; G.V. 5. 6. 99, ℳ 300 000.	145,00	1 522 500	ℳ 750 000 p. ℳ 300 000 f. b. 117,00	750 000 351 000	26
Gegr. 26. 4. 97.	110,50	1 768 000	p.	1 600 000	27
G.-V. 19. 12. 98.	154,25	385 625	f. b. 125,00	312 500	28
G.-V. 23. 3. 99.	138,25	1 382 500	A. a. 125,00	1 250 000	29
G.-V. 16. 2. 99; Ankauf d. Fabrik Unruh & Liebig, Leipzig.	130,00	1 430 000	A. a. 121,00	1 331 000	30
G.-V. 20. 4. 99, A.K. ℳ 1 116 000 herabges. auf 1/3 = ℳ 372 000; Ausg. v. ℳ 1 128 000.	106,00	1 590 000	ℳ 372 000 p. ℳ 1 128 000 A. a. 105,00	372 000 1 184 400	31
Gegr. 22. 3. 98.	150,00	1 500 000	p.	1 000 000	32
G.-V. 11. 9. 99.	184,00	662 400	f. b. 147,50	531 000	33
G.V. 24. 9. 98, Ankauf von 3 Fabrikanwesen.	105,10	1 051 000	p.[1]	1 000 000	34
		98 933 678		60 668 236	
A.-R.-B. 20. 4. 99.	101,25	607 500			35
A.-R.-B. 20. 3. 99; Eintausch der Anleihe v. 1894 ℳ 1 370 000.	102,00	2 550 000		3 157 500	36
		102 091 178		63 825 736	
. . . .	120,00	2 796 480	p.	2 330 400	1
. . . .	102,00	1 397 400	102,00	1 397 400	36
. . . .	120,00	446 400	p.	372 000	31
		4 640 280		4 099 800	
Maschinen-A.-G. Nürnberg, Beschl. 24. 11. 1898.	495,00	10 182 882	p.	2 057 148	13
abzusetzen		*14 823 162*		*6 156 948*	
bleibt		87 268 016		57 668 788	

[1] ℳ 360 000 für Erwerb von 3 Fabrikanwesen, ℳ 640 000 f. b. zu p.

Metall

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			1. Aktien.	
1	10. 1.	B	Vereinigte Kammerichwerke	300 000
2	3. 2.	B	Nürnberger Velocipedfabrik	1 000 000
3	9. 2.	B	Schlofsfabrik Schulte	1 250 000
4	15. 3.	F	Heddernheimer Kupferwerke	2 000 000
5	28. 2.	B	Weiersberg Kirschbaum-Solingen	500 000
6	14. 3.	B	Rheinische Metallwerke	2 150 000
7	16. 3.	B	Vogel, Isolierdrahtfabrik	1 000 000
8	1. 4.	K	Cito, Fahrradfabrik, Köln	600 000
9	26. 4.	M	Triumph, Fahrradfabrik	1 000 000
10	12. 5.	D	Bergmann, Fabrik für Isolierleitungen	200 000
11	26. 5.	B	Kronprinz, Fahrradfabrik	1 400 000
12	2. 6.	B	Deutsche Waffen- und Munitionsfabrik	9 000 000
13	5. 6.	F	Feinmechanik Jetter	2 600 000
14	3. 8.	B	Silesia, Emaillierwerke	7 000 000
15	10. 8.	B	Fahrzeugfabrik Eisenach	1 000 000
16	12. 9.	B	Panzer	1 200 000
17	16. 9.	B	Hein, Lehmann & Co.	450 000
18	18. 11.	B	Düsseldorfer Drahtfabrik	1 000 000
19		B	- - V.-A.	2 000 000
20	24. 11.	B	Gothaer Waggonfabrik	1 000 000
21	28. 11.	D	Phönicia, Görlitzer Fahrradfabrik	560 000
22	5. 12.	F	Röfsler, Gold- und Silber-Scheideanstalt	1 000 000
23	21. 12.	D	Metallwaarenfabrik Luckau, Hamburg	1 200 000
24	28. 12.	B	Mix & Genest	600 000
				40 010 000
			2. Obligationen.	
25	30. 3.	F	4½ % Annweiler Emaillierwerke	1 000 000
26	12. 12.	St	4% Feinmechanik Jetter	600 000
				41 610 000

industrie. Tabelle V.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapitalrein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
G.-V. 22. 10. 98.	289,00	867 000	f. b. 177,00	531 000	1
Eingetr. 11. 3. 97.	185,00	1 850 000	p.	1 000 000	2
Eingetr. 22. 12. 97; Sperrverpflichtung für ℳ 200 000.	136,00	1 700 000	p.	1 250 000	3
G.-V. 23. 4. 98.	139,10	2 782 000	A. a. 125,00	2 500 000	4
G.-V. 29. 10. 98.	158,25	791 250	A. a. 140,00	700 000	5
G.-V. 19. 1. 99.	198,50	4 267 750	f. b. 162,00	3 483 000	6
Eingetr. 31. 1. 98.	173,00	1 730 000	p.	1 000 000	7
Gegr. 15. 12. 97.	143,00	858 000	p.	600 000	8
Gegr. 1896, ℳ 500 000; G.V. 10. 12. 97, ℳ 500 000.	115,00	1 150 000	ℳ 500 000 p. ℳ 500 000 A. a. 120,00	500 000 600 000	9
G.-V. 8. 4. 98.	277,00	554 000	A. a. 227,50	455 000	10
Eingetr. 6 10. 97.	239,75	3 356 500	p.	1 400 000	11
G.-V. 4. 11. 96, ℳ 6 000 000 an L. Löwe & Co. ausgehändigt f. Übergabe eines Fabrikgrundstücks und diverser Aktien; 22. 4. 99 ℳ 3 000 000.	329,00	29 610 000	ℳ 6 000 000 p. ℳ 3 000 000 A. a. 200,00	6 000 000 6 000 000	12
Gegr. 28. 7. 95; G.V. 1896, ℳ 500 000; G.-V. 30. 4. 98, ℳ 500 000.	191,50	4 979 000	ℳ 2 100 000 p. ℳ 500 000 A. a. 150,00	2 100 000 750 000	13
Gegr. 21. 5. 98, ℳ 5 250 000; G.-V. 20. 3. 99, ℳ 1 750 000, Übernahme Komm.-Ges. Em.-Werke Silesia.	161,00	11 270 000	ℳ 5 250 000 p. ℳ 1 750 000 A. a. 140,00	5 250 000 2 450 000	14
G.-V. 3. 6. 99.	214,75	2 147 500	A. a. 165,00	1 650 000	15
Gegr. 6. 3. 98, ℳ 300 000; G.-V. 31. 10. 98, ℳ 900 000.	185,00	2 220 000	p.	1 200 000	16
G.-V. 29. 4. 99.	236,10	1 062 450	A. a. 150,00	675 000	17
G.-V. 17. 12. 98, A.-K. herabgesetzt von ℳ 3 000 000 auf ℳ 1 000 000.	99,50	995 000	p.	1 000 000	18
G.-V. 17. 12. 98.	130,00	2 600 000	A. a. 116,00	2 320 000	19
Gegr. 30. 7. 98.	142,50	1 425 000	p.	1 000 000	20
Gegr. 28. 6. 98.	121,50	680 400	p.	560 000	21
G.-V. 30. 6. 99.	223,50	2 235 000	f. b. bezw. A. a. 190,00	1 900 000	22
Gegr. 11. 6. 98.	136,00[1]	1 632 000	p.	1 200 000	23
G.-V. 23. 9. 99, Erwerbung u. Bebauung eines Grundstücks in Hamburg.	188,00	1 128 000	f. b. 160,00	960 000	24
		81 890 850		49 034 000	
v. 1898.	101,50	1 015 000			25
A.-R.-B. 3. 5. 99.	101,00	606 000		1 621 000	26
		83 511 850		50 655 000	

[1] lt. gefl. Mitteilung des Vorstandes der Dresdener Börse.

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
				41 610 000
			ab: Umwandlungen.	
18	18. 11.	B	Düsseldorfer Drahtfabrik	1 000 000
				40 610 000
			Anhang: Verschiedene Gesell	
27	13. 12.	B	Wenderoth, Pharmaz. Bedarfsartikel . . .	1 300 000
28	13. 6.	B	Küpperbusch, Zentralheizungen	3 500 000
29	21. 12.	D	Kalliope, Musikwerke	600 000
				5 400 000

Drittes Kapitel.

Metallindustrie.

Die in unserer Tabelle V (Seite 54—57) zusammengefafsten Unternehmungen gehören den verschiedenen Zweigen der Metallindustrie an und werden in der Gewerbestatistik des Deutschen Reichs unter Gruppe V (Metallverarbeitung) und Gruppe VI (Industrie der Maschinen, Instrumente und Apparate) gezählt. Als Anhang sind einige vereinzelte Gesellschaften, die gleichfalls der Gruppe VI der Gewerbestatistik angehören, hinzugefügt. Im Börsenkursblatt bilden diese Betriebe der vorliegenden Tabelle einen Teil der als „verschiedene Gesellschaften" bezeichneten Rubrik, aus der ich sie ausgesondert habe.

Die Tabelle umfafst 27 Betriebe; unter diesen sind 15 erstmalige Einführungen, die zumeist von Neugründungen der letzten

Tab. V.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ 83 511 850		ℳ 50 655 000	
. . . .	99,50	995 000	p.	1 000 000	18
		82 516 850		49 655 000	

schaften, aus Gewerbestatistik Gr. VI.

Eingetr. 15. 2. 96.	122,50	1 592 500	p.	1 300 000	27
Eingetr. 22. 4. 98; Sperrverpflichtung für ℳ 2 280 000 auf ein Jahr nach Einführung.	196,25	6 868 750	p.	3 500 000	28
Gegr. 18. 5. 98.	136,00[1]	816 000	p.	600 000	29
		9 277 250		5 400 000	

[1] lt. gefl. Mitteilung des Vorstandes der Dresdener Börse.

Jahre herrühren. Nur bei einem der neueingeführten Unternehmungen geht die Gründung auf das Jahr 1895 zurück. Das Kapital der neuen Betriebe mit 25 210 000 Mark Aktien und 600 000 Mark Obligationen übersteigt hier erheblich den Bedarf der alten Gesellschaften, die nur 18 200 000 Mark Aktien und 1 000 000 Mark Obligationen zur Betriebserweiterung aufgenommen haben.

Trotz dieses Überwiegens der neuen Betriebe ist der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert in unserer Tabelle ein recht bedeutender, was für eine hohe Bewertung der neueingeführten Aktien durch die späteren Erwerber zeugt. Der Abstand beträgt 45 784 100 Mark = 99,50 % auf den Nennwert; hiervon empfing die Industrie für den Kapitalreinanspruch 9 045 000 Mark = 19,75 %, während 36 739 100 Mark = 80,25 % auf die spekulative Steigerung entfallen.

Zweite Gruppe. Die Elektricitätsindustrie.

Die Elektricitätsindustrie teilt mit den Bergwerken und Hütten das Schicksal, dafs sie für den schlimmen Zustand des deutschen Kapitalmarktes verantwortlich gemacht wird. Schon für ihren inländischen Betrieb allein sollen die Elektricitätsgesellschaften Anforderungen stellen, welche die Leistungsfähigkeit unseres Kapitalmarktes übersteigen. Darüber hinaus wird ihnen der Vorwurf gemacht, dafs sie — in der Zeit deutscher Weltpolitik allerdings ein seltsames Vergehen — durch Gründung elektrischer Anlagen und Unternehmungen in fremden Ländern Kapitalien nach dem Auslande geschafft haben, die wir im Inlande notwendig gebrauchen und nicht entbehren können. In der That hat vielleicht kein anderer Industriezweig unter den Schwierigkeiten unseres Kapitalmarktes so sehr zu leiden, wie die junge, auf neue Grofsunternehmungen angewiesene Elektricitätsindustrie. Die Zuführung des nötigen Kapitals wird hier von entscheidender Bedeutung und verlangt die Aufmerksamkeit weiterer Kreise als die der zunächst betroffenen Industrie selber. Wir werden auf die besonderen Verhältnisse der Elektricitätsindustrie im folgenden noch genauer eingehen; zunächst ist hier die Tabelle über die Emissionen des Jahres 1889 einzureihen.

(Siehe Tabelle VI, Seite 60—63.)

Die Tabelle zählt 19 Unternehmungen auf; unter diesen sind acht erstmalige Einführungen. Auf die neuen Betriebe entfällt hierbei ein Kapital von 39,4 Millionen Mark Aktien, auf die alten 51,85 Millionen Mark Aktien und 35 Millionen Mark Obligationen. (Die angehängte kleine Tabelle der Gas- und Wasserleitungsunternehmungen giebt zu Erörterungen keinen Anlafs.)

Die Höhe der Gesamtziffern ist hier besonders ins Auge zu fassen. Die Emissionen der Elektricitätswerte für das Jahr 1899 betragen nach unseren beiden Berechnungsmodalitäten 126,3 Millionen Mark Nennwert, und für die Industrie selber 143 Millionen Mark Kapitalreinanspruch. Das ist die Summe, um die es sich in einem der stärksten Emissionsjahre thatsächlich gehandelt hat. Der Ab-

stand zwischen dem Nennwert und dem Kurswert der emittierten Papiere beträgt 67,1 Millionen Mark; deutlicher noch wird die Berechnung, wenn wir die nicht oder nur wenig steigerungsfähigen Obligationen fortlassen, die hier einen erheblichen Teil (etwa ein Drittel) der Emissionen ausmachen. Der Abstand für die Aktien allein beläuft sich alsdann auf 66,8 Millionen Mark = 73,2 % auf den Nennwert. Von diesem Betrage kommen 16,4 Millionen Mark = 24,58 % auf den Kapitalreinanspruch und 50,4 Millionen Mark = 75,42 % auf die spekulative Steigerung[1]. Diese Steigerung mufs als recht erheblich gelten, um so mehr als die Erzeugnisse der Elektricitätsindustrie nicht oder lange nicht in dem Mafse, wie etwa die der Montanindustrie, durch die Konjunktur heraufgesetzt wurden. Es läfst sich hieraus mit ziemlicher Sicherheit schliefsen, dafs die Emissionspolitik der Elektricitätsgesellschaften der Spekulation einen gröfseren Spielraum läfst, als sowohl im Interesse der Industrie selber wie des Kapitalmarktes im allgemeinen wünschenswert erscheint.

Immerhin zeigt es sich aus den obigen Ziffern unserer Emissionstabelle, auf welche Beträge sich der angeblich so übermäfsige Kapitalbedarf der Elektricitätsindustrie in Wirklichkeit reduziert. Es ist schwer zu verstehen, wie die Angabe, dafs die Elektricitätsindustrie die Schwierigkeiten an unserem Kapitalmarkte hervorgerufen habe, an verantwortlicher Stelle Glauben und Vertretung finden konnte. Die Elektricitätsindustrie hat, wie hier vorab bemerkt sein mag, aus der Summe der Börsenemissionen des Jahres 1899 genau 6,31 % für sich beansprucht[2].

Das (noch weit niedrigere) zahlenmäfsige Verhältnis des Kapitalanspruchs der Elektricitätsindustrie zu der Gesamtsumme unseres jährlichen Kapitalbedarfs und unserer Kapitalproduktion wird sich erst genau beurteilen lassen, wenn wir die hierauf bezüglichen Ziffern mitgeteilt haben. Die Zahlen werden dann

[1] Der Leser mufs sich gegenwärtig halten, dafs die spekulative Steigerung hier stets nur den Betrag umfafst, der aus den Neuemissionen des einen Jahres 1899 herrührt; nur bei den Bergwerken und Hütten habe ich die Spekulationsbeträge für das gesamte Aktienkapital eines ganzen Betriebszweiges und für eine gröfsere Periode ermittelt.

[2] Vgl. unten S. 66 und weiterhin Tabelle XVIII (Industrie und Kapitalbedarf).

Elektricitäts

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			1. Aktien.	
1	3. 1.	B	Union	18 000 000
2	7. 1.	B	Helios, Elektricitätswerke, Köln	2 000 000
3	14. 1.	Br	Schlesische Elektricitäts- u. Gaswerke. A.-G.	3 000 000
4	24. 1.	B	Accumulatorenfabrik Berlin	1 250 000
5	28. 2.	B	Siemens & Halske . . . . . 45 000 000 Von der Emission ausgeschloss. 40 000 000	5 000 000
6	5. 4.	F	Accumulatorenfabrik Pollak	500 000
7	20. 4.	B	Kontinent. Gesellschaft für elektr. Unternehmungen, Nürnberg	16 000 000
8	17. 5.	B	Elektra, Dresden	6 000 000
9	20. 6.	B	Baltische Elektricitätswerke	1 000 000
10	22. 6.	B	Berliner Elektricitätswerke	12 600 000
11	19. 7.	D	Pöge, Elektricitätswerk, Chemnitz	1 500 000
12	25. 7.	B	Lahmeyer	2 000 000[1]
13	29. 8.	B	Accumulatorenfabrik Boese	1 500 000
14	11. 9.	B	Sächsische Elektricitätswerke, Pöschmann	1 400 000
			Übertrag	71 750 000

[1] lt. gefl. Mitteilung des Vorstandes der Dresdener Börse.

Industrie.

Tabelle VI.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
Eingetr. 8. 3. 92, G.-V. 24. 11. 98, ℳ 15000000.	175,00	31 500 000	ℳ 1 500 000 p. ℳ 1 500 000 z. 120,00 ℳ 15 000 000 z. 110,00	1 500 000 1 800 000 16 500 000	1
G.-V. 9. 11. 98.	164,00	3 280 000	f. b. 145,00	2 900 000	2
G.-V. 30. 7. 98.	129,75	3 892 500	f. b. p. an Allg. Elektr.-Ges. Berlin	3 000 000	3
G.-V. 31. 10. 98.	159,60	1 995 000	A. a. 140,00	1 750 000	4
Eingetr. 3. 7. 97. Zur Emission ℳ 5000000; Rest im Besitz d. Familie v. S. und für eine Reihe von Jahren von der Emission ausgeschlossen.	195,00	9 750 000	p.	5 000 000	5
G.-V. 22. 4. 99.	152,50	762 500	f. b. 120,00	600 000	6
G.-V. 15. 6. 97 (Serie E—H), von den in einem Konsortium vereinigten ersten Aktionären zu p. übern. und den Inhabern der Aktien der ersten Serie A—D ℳ 10667000 zu 125,00 angeboten. Anf. Dez. 1899 ca. ℳ 24500000 des A.-K. im Besitz der Schuckert-Ges.	133,60	21 376 000	erste Zeichner p.	16 000 000	7
Gegr. 21. 11. 98.	119,00	7 140 000	p.	6 000 000	8
Eingetr. 13. 10. 96, ℳ 500000; G.-V. 18. 2. 98, ℳ 500000.	136,00	1 360 000	ℳ 500 000 p. ℳ 500 000 A. a. 110,00	500 000 550 000	9
G.-V. 10. 1. und 9. 2. 98.	223,00	28 098 000	p.	12 600 000	10
Gegr. 1896, ℳ 750000; G.-V. 26. 3. 98, ℳ 750000.	145,00	2 175 000	ℳ 750 000 p. ℳ 750 000 A. a. 105,00	750 000 787 500	11
G.-V. 21. 3. 99.	179,50	3 590 000	f. b. 150,00	3 000 000	12
G.-V. 10. 5. 99.	136,00	2 040 000	f. b. 122,00	1 830 000	13
Gegr. 1897, ℳ 600000; G.-V. 17. 6. 99, ℳ 800000 (Neubau)	130,25 128,00	781 500 1 024 000	p. f. b. 110,00	600 000 880 000	14
		118 764 500		76 547 500	

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			Übertrag	71 750 000
15	25. 9.	B	Allgemeine Elektricitätsgesellschaft . . .	13 000 000
16	12. 12.	B	Kölner Gas- und Elektricitäts-A.-G. . . .	5 500 000
17	27. 12.	Mh	Oberrheinische Elektricitätswerke	1 000 000
				91 250 000
			2. Obligationen.	
18	7. 1.	B	4% Helios, Elektricitätswerke, Köln . . .	4 000 000
19	28. 6.	D	4½% Kummer, Elektricitätswerke . . .	1 500 000
20	18. 9.	B	4% Schuckert	10 000 000
21	22. 12.	B	4½% Berliner Elektricitätswerke	20 000 000
				126 750 000
			ab: Rückzahlungen.	
19	28. 6.		4½% Kummer, Elektricitätswerke . . .	500 000
				126 250 000

Anhang: Gas- und

22	16. 2.	Bm	Bremer Gas- und Elektricitätswerke . . .	500 000
23	25. 5.	B	Allgem. Gas- u. Elektricitätsgesellsch., Bremen	1 000 000 [1]
24	15. 6.	B	Deutsche Wasserwerke [2]	725 000
				2 225 000

[1] lt. gefl. Mitteilung des Vorstandes der Dresdener Börse.
[2] Über den Betrieb der Gesellschaft, der auch Gas und Elektricität umfafst, vgl. die Angaben bei Saling.

deutlicher sprechen als irgend eine Erörterung, auf die wir deshalb an dieser Stelle, unter Hinweis auf spätere Ausführungen, verzichten können [1].

In dem vorliegenden Zusammenhang bleibt uns indes noch

[1] Vgl. hier unten V. Abteilung Tabelle XXVIII und II. Teil 1. Abschnitt.

Tab. VI.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
		118 764 500		76 547 500	
G.-V. 10. 5. 99, ℳ 9400000 A. a. 200,00; ℳ 3600000 z. Erwerb. der Werke in Bitterfeld und Rheinfelden.[1]	242,25	31 492 500	ℳ 9 400 000 A. a. 200,00 ℳ 3 600 000 = ℳ 5 443 600	18 800 000 5 443 600	15
Gegr. 5. 4. 87, bis 1896 ℳ 2500000; G.-V. 29. 6. 98, ℳ 3000000.	121,50	6 682 500	ℳ 2500000 p. ℳ 3 000 000 f. b. 112,50	2 500 000 3 375 000	16
Gegr. 9. 7. 98.	110,00[2]	1 100 000	p.	1 000 000	17
		158 039 500		107 666 100	
v. 1896 ℳ 1000000; 1898 auf ℳ 4000000 erhöht.	100,80	4 032 000			18
G.-V. 3. 6, 99; Rückzahlung Anl. v. 1895 ℳ 500000.	101,25	1 518 750			19
v. 1899.	99,50	9 950 000			20
A.-R.-B. 27. 11. 99.	101,60	20 320 000		35 820 750	21
		193 860 250		143 486 850	
. . . .		506 250		506 250	19
		193 354 000		142 980 600	

Wasserleitung.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
Gegr. 12. 3. 89.	122,00	610 000	p.	500 000	22
G.-V. 7. 4. 99.	113,50	1 135 000	p.	1 000 000	23
G.-V. 6. 4. 99.	125,00	906 250	f. b. 107,00	775 750	24
		2 651 250		2 275 750	

[1] Der Wert dieser, durch die Berl. Handelsgesellschaft eingebrachten Einlage wurde auf ℳ 6 120 000 festgesetzt. Dafür wurden ℳ 3 600 000 Aktien gewährt; von dem Gewinne aus dem Verkauf dieser Aktien erhielt die Allgem. Elektr.-Ges. ℳ 403 600 vorweg und noch 4/5 von ℳ 1 800 000 laut Handb. d. deutschen Aktiengesellschaften 1899/1900, II, S. 498.

[2] lt. gefl. Mitteilung des Vorstandes der Mannheimer Börse.

ein besonderer Punkt hervorzuheben. Die Schädigung durch die Störungen in der Kapitalzufuhr hat die Elektricitätsindustrie mit der gesamten übrigen industriellen Thätigkeit gemeinsam. Die Wirkung ist indes bei der Elektricitätsindustrie eine verschiedene,

wir müssen sagen, eine gesteigerte, worüber hier folgendes zu bemerken ist.

Die Stellung der Elektricitätswerke ist eine eigentümliche, für die sich uns in der Industrie sonst kein Vergleich bietet. Sie kennzeichnet sich durch eine in der Entwicklung des modernen Elektricitätsgeschäfts begründete Häufung der vielseitigsten Aufgaben und Ansprüche an einer einzigen Stelle. Die grofsen Elektricitätsgesellschaften sind zugleich Maschinenbauanstalten, Energielieferanten und Finanzinstitute. Auf keinem anderen Gebiete finden wir diese drei Eigenschaften in einem Unternehmen vereinigt. Denken wir an die nächste grofse Energiequelle, den Dampf, so zeigt sich nirgends auf diesem Gebiete eine ähnliche Kumulierung verschiedener Thätigkeiten. Die Elektricitätsgesellschaften dagegen bauen Maschinen in gröfstem Mafsstabe und stellen den gesamten Apparat für Stromerzeugung und Verteilung her; sie treten dann selbst als Stromlieferanten auf und betreiben die Werke; sie sind ferner auf die Gründung und Finanzierung verwandter Unternehmungen hingewiesen. Die enge Verbindung der Elektricitätsgesellschaften mit Finanzgeschäften, die von mancher Stelle getadelt worden ist, ist zur Zeit eine naturnotwendige. Eine Teilung wird und mufs sich künftighin einmal vollziehen; ich halte es indes weder für wahrscheinlich, noch auch nur für wünschenswert, dafs hierin in der nächsten Zeit eine vollständige oder allgemeine Änderung eintrete.

Allerdings ist eine Differenzierung in diesen weitschichtigen Aufgaben und Unternehmungen, wo sie sich durchführen läfst, für alle Interessenten vorteilhaft. Zu erwähnen ist hier an erster Stelle die selbständige Übernahme der Elektricitätswerke durch die Gemeinden, ein Vorgehen, das eine bedeutende finanzielle Erleichterung der Elektricitätsgesellschaften herbeigeführt hat. Unsere später folgende Tabelle der Anleihen der deutschen Städte wird uns bemerkenswerte Ziffern über die hierfür gemachten Aufwendungen bringen[1]. Indes, wenn auch für die öffentlichen Verbände der Eigenbetrieb der elektrischen Anlagen gefordert werden mufs und sich immer mehr Eingang verschafft, so handelt es sich hierbei

[1] Vgl. unten IV. Abteilung 1. Kapitel Tabelle XXIII.

doch nur um ein einzelnes Gebiet aus dem weiten, zuvor beschriebenen Geschäftskreise der Elektricitätsgesellschaften. Noch auf lange hinaus findet sich die Elektrotechnik vor Aufgaben gestellt, für deren Durchführung die Elektricitätsgesellschaften in der Hauptsache mit ihren eigenen Mitteln werden eintreten müssen.

Wir hören viel zum Lobe der hervorragenden Stellung, die sich die deutsche elektrische Industrie auf dem Weltmarkte errungen hat. Die Behauptung dieser Stellung ist indes nicht blofs eine Ehrensache, sondern, wie mir scheint, auch eine Notwendigkeit für Deutschland. Ein Zurückfallen in dieser zukunftsreichsten unter allen Industrien würde eine weitgehende und allgemeine Schädigung der nationalen Wirtschaft zur Folge haben. Wir müssen uns deshalb darüber klar werden, welches die eigenartigen Bedürfnisse der Elektricitätsindustrie sind und dafs zu ihren Existenzbedingungen vor allem eine ausreichende Kapitalzufuhr gehört. Auch der höchste Stand der Technik ist für sich allein ungenügend, um bei den hier vorliegenden Verhältnissen ein geschäftliches Gedeihen zu sichern. Wir haben allenthalben dem Wettbewerb fremder Nationen zu begegnen, die mit Kapital und Kredit in reichstem Mafse ausgestattet sind. Gleichviel indes, ob es sich um näher oder ferner liegende Unternehmungen handelt, ein Erfolg für die elektrische Grofsindustrie läfst sich nicht erzielen ohne die Mittel, wie sie die moderne Entwicklung erfordert.

Die Legende von der Unfähigkeit Deutschlands, das für seine Industrie notwendige Kapital hervorzubringen, kann nicht weiter aufrecht erhalten werden. Die Entscheidung liegt vielmehr lediglich darin, ob die Aufsaugung der Kapitalien für unproduktive Zwecke — wie sie unsere Untersuchung zu einem Teil bereits hervorgehoben hat, zum gröfseren Teil noch späterhin aufweisen wird — fortdauern soll, oder ob es gelingt, das reichlich erzeugte Kapital der gebotenen Verwendung zuzuführen.

Die in den voraufgehenden beiden Gruppen bezw. in den Tabellen I, IV, V und VI behandelten Betriebe entsprechen den

Gruppen III (Bergbau und Hüttenwesen[1]), V (Metallverarbeitung[1]) und VI (Industrie der Maschinen, Instrumente, Apparate) der Gewerbestatistik; ihre Erzeugnisse dagegen sind enthalten in den Gruppen IV (Brennstoffe[2]), IX (Metallindustrie), XV (Eisenbahnfahrzeuge, Schiffe u. s. w.) und XVI (Maschinen, Instrumente und Apparate) der Statistik des auswärtigen Handels des Deutschen Reichs. Ich gebe hier eine Gegenüberstellung dieser Gewerbebetriebe in ihrem Anteil: 1. an den Börsenemissionen nach dem Kapitalreinanspruch von 1899, 2. an der gewerbetreibenden Bevölkerung nach der Berufs- und Gewerbezählung von 1895, 3. an der Ausfuhr nach der Statistik von 1899.

Tabelle	Börsenemissionen 1899		Gewerbestatistik 1895		
	Kapital-reinanspruch	Anteil in Prozenten	Gruppe	beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
	ℳ				
I.	126 291 198	5,57	III. Bergbau	523 259[3]	5,1
IV.	57 668 788	2,55	V. Metallverarbeitung.	598 919[4]	5,9
V.	55 055 000	2,44	VI. Maschinen etc. . .	582 672	5,7
VI.	142 980 600	6,31			
	381 995 586	16,87		1 704 850	16,7

Auswärtiger Handel 1899

Tabelle	Gruppe	Betrag	Anteil in Proz.	Einfuhr von Rohstoffen und Halbfabrikaten: Gruppe	Betrag
		ℳ			ℳ
I.	IV. Steinkohle u. Coaks	226 200 000		IV. Steinkohle u. Coaks[5] . . .	19 160 000
IV.	IX. Metall-industrie . . .	584 200 000		IX. Erze . . .	121 700 000
V.	XV. Eisenbahn-fahrzeuge etc..	19 100 000		Rohe, unedle Metalle . . .	228 500 000
VI.	XXI. Maschinen etc.	291 000 000		Einf. bearbeitete Gegenstände .	20 600 000
		1 120 500 000	25,65		389 960 000

[1] Vgl. die folgenden Anmerkungen 3 und 4.

[2] Hiervon sind hier nur angesetzt die Ziffern für Steinkohle und Coaks.

[3] Ohne die Gewerbeklassen III c Salzgewinnung und III e Torfgräberei.

[4] Ohne die Gewerbeklasse V a, edle Metalle.

[5] Die Gesamteinfuhr von Steinkohle und Coaks beträgt 95,8 Millionen, von denen indes nur ein geringer Teil von den hier behandelten Industrien verbraucht wird. Der Anteil ist hier schätzungsweise auf ein Fünftel der Einfuhr angenommen worden.

Dritte Gruppe. Industrie der Steine und Erden. Cementfabriken.

Die Tabelle der Cementfabriken weist manche bemerkenswerte Einzelheiten auf. Im ganzen enthält das Verzeichnis 14 Unternehmungen, unter diesen 8 Neueinführungen. Von den letztgenannten sind nicht weniger als 7 Betriebe älteren, zum Teil auf eine Reihe von Jahren zurückgehenden Bestandes, gelangen indes erst jetzt zur börsenmäfsigen Einführung. Die Gründungsjahre dieser Betriebe sind 1872, 1884, 1889, 1890, 1891, 1895; auf die spätere Zeit (1897) entfällt nur eine Neugründung. Wir werden auf die vermutliche Ursache dieser verspäteten Einführung weiter unten kurz zurückkommen.

Noch schärfer als in der absoluten Zahl zeigt sich das Überwiegen der neuen Betriebe in den Kapitalbeträgen. Die Kapitalvermehrung der alten Betriebe beläuft sich auf Mk. 4 920 000 Aktien und Mk. 1 200 000 Obligationen; das Kapital der neueingeführten Unternehmen beträgt dagegen Mk. 16 250 000. Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert ist trotzdem ein recht grofser; er beläuft sich auf Mk. 16 630 980. Hiervon entfallen Mk. 2 932 630 = 17,65% auf den Kapitalreinanspruch und Mk. 13 698 350 = 82,35% auf weitere Steigerung.

Die Cementwerte unterlagen während der letzten Jahre grofsen Schwankungen. Nachdem von 1895 bis 1899 eine starke Steigerung stattgefunden hatte, erfolgte während des Jahres 1900 ein Rückschlag, der durch verschiedene Ursachen herbeigeführt wurde. Zunächst mag man hier an die preussische Kanalvorlage denken, deren wechselnde Aussichten sicher bei dem Kurse der Cementaktien im Jahre 1899 mitgewirkt haben; indes wird man in den Kämpfen um den Mittellandkanal kaum die alleinige Ursache für die Kursbewegung der Cementwerte während der letzten Periode erblicken dürfen[1]. Gegen Ende 1895 war eine Vereinbarung über die Verkaufspreise zwischen den Cementwerken zu Stande gekommen. Seitdem sind die Erträgnisse der Fabriken stark und stetig in die Höhe gegangen. In diesem Umstand scheint mir denn auch die Erklärung für die obenerwähnte ungewöhnliche Zahl von Neu-

[1] Vgl. dagegen Deutscher Ökonomist vom 21. April 1900, S. 281.

Cement

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			1. Aktien.	
1	1. 4.	B	Stettin-Gristow	1 500 000
2	15. 5.	B	Adler	1 000 000
3	19. 5.	B	Schlesische Cementfabrik	370 000
4	26. 5.	Br	Gogolin-Gorasdzer	2 100 000
5	30. 5.	L	Portland-Cementfabrik Halle	1 250 000
6	6. 6.	B	Portland-Cementfabrik Höxter-Godelh.	1 200 000
7	15. 6.	B	Breitenburg, Portland-Cementfabrik	2 500 000
8	15. 6.	F	Karlstadt a. M.	1 000 000
9	17. 6.	B	Wicking-Recklinghausen	4 500 000
10	10. 7.	B	Westfalia, Beckum	1 000 000
11	10. 8.	B	Hemmoor	1 800 000
12	20. 9.	B	Oberschlesische Portland-Cementfabrik	250 000
13	9. 10.	B	Teutonia	2 200 000
14	6. 11.	B	Schimischower	500 000
				21 170 000
			2. Obligationen.	
15	27. 6.	H	4½% Breitenburg, Prior.-Anl.	1 200 000
			Übertrag	22 370 000

fabriken. Tabelle VII.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapitalreinanspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
Eingetr. 5. 4. 95.	144,00	2 160 000	p.	1 500 000	1
G.-V. 28. 3. 99.	201,00	2 010 000	f. b. 150,00	1 500 000	2
G.-V. 20. 3. 99.	257,00	950 900	A. a. 204,00	754 800	3
Gegr. 1872, ℳ 900 000; G.-V. 28. 3. 99, ℳ 1 200 000; Errichtung von Portland-Cementfabriken in Kgl. Neudorf bei Oppeln.	151,75	3 186 750	ℳ 900 000 p. ℳ 1 200 000 f. b. 120,00	900 000 1 440 000	4
Gegr. 1891.	175,00	2 187 500	p.	1 250 000	5
Eingetr. 10. 7. 89; G.-V. 20. 4. 99, ℳ 400 000.	152,00	1 824 000	ℳ 800 000 p. ℳ 400 000 f. b. 112,50	800 000 450 000	6
Eingetr. 4. 4. 84, ℳ 450 000; 1888 Erhg. ℳ 300 000; 1889 ℳ 250 000; 1897 ℳ 300 000; G.-V. 28. 3. 99, ℳ 1 200 000. zus. ℳ 1 300 000 ℳ 1 200 000	143,00 140,25	1 859 000 1 683 000	p.[1]	2 500 000	7
G.-V. 29. 3. 99.	131,50	1 315 000	A. a. 115,00	1 150 000	8
Eingetr. 3. 7. 90, ℳ 1 200 000; G.-V. 25. 6. 95, ℳ 300 000; G.-V. 12. 7. 28, ℳ 500 000; G.-V. 21. 4. 99, ℳ 2 500 000.	210,00	9 450 000	p.	4 500 000	9
Gegr. 1. 7. 84, ℳ 360 000; G.-V. 21. 3. 92, ℳ 120 000; G.-V. 19. 5. 99, ℳ 520 000; Rückzahlung Obl.-Anl. ℳ 208 500 und Neuanlagen.	282,00	2 820 000	ℳ 480 000 p. ℳ 160 000 f. b. 160,00 ℳ 360 000 A. a. p.	480 000 256 000 360 000	10
G.-V. 21. 2. 99.	235,00	4 230 000	A. a. 165,00	2 970 000	11
G.-V. 21. 11. 98.	182,00	455 000	A. a. 154,00	385 000	12
Gegr. 5. 7. 97, ℳ 1 300 000; G.-V. 29. 4. 99, ℳ 900 000. ℳ 1 300 000 ℳ 900 000	136,00 132,00	1 768 000 1 188 000	ℳ 1 300 000 p. ℳ 900 000 A. a. u. Vorst. z. 103,00	1 300 000 927 000	13
G.-V. 7. 11. 99; Ank. v. Kalkwerken ℳ 430 000.	141,80	709 000	f. b. 135,00	675 000	14
		37 796 150		24 097 800	
G.-V. 28. 3. 99, ℳ 556 000 zu Konvertierungszwecken ausgegeben.	100,75	1 209 000		1 209 000	15
		39 005 150		25 306 800	

[1] Vgl. Saling 1899, S. 832.

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			Übertrag	22 370 000
			ab: Umwandlungen und Rückzahlungen.	
15	27. 6.		4½% Breitenburg, Prior.-Anl.	556 000
10	10. 7.		Westfalia, Beckum	208 500
				764 500
				21 605 500

Anhang: **Verschiedene Gesell**

16	29. 4.	B	Gerresheim, Glas	1 000 000
17	4. 8.	B	Basalt, Linz	1 000 000
				2 000 000

einführungen während des Jahres 1899 zu liegen. Die Jahre 1896 bis 1898 hatten gute Dividenden geliefert; der Zeitpunkt für die Einführung an der Börse war demnach günstig. Bei einzelnen unter den Unternehmungen wäre eine frühere Einführung wohl überhaupt unthunlich gewesen; wir finden bei einzelnen Betrieben u. a. folgende Dividendensätze für die der Zulassung voraufgehenden Jahre:

1892—98: 0, 0, 0, 0, 0, 5, 11%,
1894—98: 0, 0, 2, 5, 9%.

Doch auch Betriebe mit gleichmäfsigem Erträgnis mochten die Konjunktur des Jahres 1899 benutzen, um die börsenmäfsige Einführung zu bewirken. Die günstige Zeit hielt noch während eines Teils des Jahres 1900 vor. Im Laufe des Jahres vollzog sich alsdann ein Preisfall, der, wenn auch nicht ausschliefslich, so doch wesentlich veranlafst wurde durch die Schwierigkeiten, die sich für den Bestand bezw. für die Fortsetzung der Preiskonvention

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapitalreinanspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ 39 005 150		ℳ 25 306 800	
. . . .	100,75	560 170		560 170	15
. . . .		208 500		208 500	10
		768 670		768 670	
		38 236 480		24 538 130	

schaften, aus Gewerbestatistik Gr. IV.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapitalreinanspruch	Laufende Nr.
G.-V. 22. 12. 98, Erwerb d. Glasfabrik Porta Westfalica gegen ℳ 600 000 Aktien, wovon ℳ 450 000 mit Sperrverpflicht. auf 5 Jahre, ℳ 150 000 auf 1 Jahr.	126,50	1 265 000	ℳ 600 000 f. b. 120,00 ℳ 400 000 A. a. 103,00	720 000 412 000	16
G.-V. 15. 6. 99.	123,00	1 230 000	f. b. 105,00	1 050 000	17
		2 495 000		2 182 000	

ergaben[1]. Die Kurse erreichten ihren Tiefstand im September 1900 und zeigten gegen den Stand des Jahres 1899 Einbufsen von 50 bis 100 %. Seitdem ist für einen grofsen Teil der deutschen Cementindustrie ein Syndikat zu stande gekommen, während der Anschlufs der noch nicht beigetretenen Werke angestrebt wird[2]. Infolge dieser Vorgänge haben sich die Kurse der Cementaktien neuerdings wieder bedeutend gehoben. —

Zu der angehängten Tabelle VII[a] ist nichts Näheres zu bemerken. — Die Unternehmungen der Tabellen VII und VII[a] würden der Gruppe IV der Gewerbestatistik bezw. der Gruppe VIII der Ausfuhrstatistik entsprechen. Bei den einzelnen Gewerbeklassen ist hier indes die Beteiligung an den Börsenemissionen eine so

[1] Vgl. einen Bericht der „Vossischen Zeitg." vom 8. August 1900 und die darin übernommene Auslassung der „Schlesischen Zeitg." über die Lage der Cementindustrie.

[2] Vgl. Hamburger Börsenhalle vom 29. Dezember 1900.

geringe, dafs ich nur für die Cementindustrie allein die Vergleichsziffern mit Gewerbezählung und Ausfuhrhandel gebe.

Börsenemissionen:

Tabelle	Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten
VII	24 538 130	1,09

Gewerbestatistik:

Gruppe	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
IVb	20 809	0,20

Ausfuhr:

Gruppe	Betrag	Anteil in Prozenten
VIII	20 700 000	0,48

Vierte Gruppe. Die chemische Industrie.

Mit der chemischen Industrie beginnt eine Reihenfolge von Gruppen, die sich durch das auffällige Mifsverhältnis zwischen volkswirtschaftlicher Bedeutung und Kapitalbedarf auszeichnen. Der hohen industriellen Leistung steht hier in umgekehrtem Verhältnis der geringe Kapitalanspruch gegenüber. Die chemischen Fabriken, über deren hervorragende Stellung in der Industrie wie über deren fortschreitende Betriebsausdehnung kein Wort gesagt zu werden braucht, treten an den Markt mit einem Kapitalreinanspruch von 12,4 Millionen Mark. Es ist dies eine Summe, bei der der einfache Hinweis genügt und jede weitere Erläuterung unnötig ist. Die Tabelle verzeichnet unter sechs Unternehmungen eine Neueinführung.

Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert ist hier ein sehr hoher; er beträgt Mk. 9 489 980 oder 132,90% auf den Nennwert gerechnet. Hierbei ist jedoch auf eine besondere Erscheinung aufmerksam zu machen. Von jener Summe entfällt der gröfsere Teil mit Mk. 5 236 100 = 55,20% auf den Kapitalreinanspruch, während nur Mk. 4 253 880 = 44,80% auf die spekulative Steigerung kommen. Innerhalb der Industrie ist dies das einzige Beispiel einer derartigen Verteilung, die den gröfseren Teil des Mehrwerts dem emittierenden Unternehmen selber zuführt. Unter der Gesamtzahl der Emissionen überhaupt werden uns nur noch drei ähnliche Fälle begegnen[1]. Die statistischen Vergleichs-

[1] Vgl. unten neunte Gruppe (Schiffahrtsgesellschaften), zweite Abteilung (Banken) und dritte Abteilung zweites Kapitel (Bodenkreditbanken).

ziffern unserer Tabelle mit Gewerbezählung und Ausfuhr sind die folgenden:

Börsenemissionen:

Tabelle	Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten
VIII	13 626 100	0,60

Gewerbestatistik:

Gruppe	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
VII a-e	102 513	1,00

Auswärtiger Handel:

Gruppe	Fabrikate Ausfuhr	Millionen Mk.	Anteil in Prozenten
VII A	Chemisch einf. Stoffe	125,29	
B	Äther und äther. Öle	42,42	
D	Sprengstoffe etc.	22,42	
E	Teer und Teerdestillate . . .	17,84	
F	Farbewaren etc.	144,15	
		352,12	8,06
	Rohstoffeinfuhr		
VII A	Rohstoffe der chem. Ind. . .	110,08	
	ab Ausfuhr von Chilisalpeter und Abraumsalzen	10,20	
		99,88	
B	Droguen	20,12	
C	Harze	33,48	
E	Rohe Farbematerialien . . .	10,13	
		163,61[1]	

[1] Unter der Rohstoffeinfuhr der Warengruppe VII sind, als in der Hauptsache nicht von der chemischen Industrie verarbeitet, fortgelassen Position D Gär- und Klärmittel und F Gerbstoffe; unter der Fabrikatausfuhr, als nicht von der chemischen Industrie im engeren Sinne hergestellt, die Position C Firnisse, Klebstoffe. — Bei der Rohstoffeinfuhr wäre eigentlich noch ein gröfserer Betrag für Chilesalpeter abzusetzen, da dieser im wesentlichen nicht in der chemischen Industrie, sondern in der Landwirtschaft als Düngemittel Verwendung findet. Zu den Einzelheiten vgl. Statistik des Deutschen Reiches N. F. Band 129, Auswärtiger Handel II. Teil, Seite 373; Berlin 1900.

Chemische

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			1. Aktien.	
1	17. 2.	B	Union	840 000
2	18. 7.	F	Badische Anilinfabrik	1 800 000
3	28. 7.	B	Landshoff & Meyer	2 000 000
4	4. 9.	B	Griesheim	4 300 000
5	15. 9.	B	Schering, Vorz.-Akt.	500 000
				9 440 000
			2. Obligationen.	
6	24. 8.	F	$4^{1}/_{2}$% Chemische Industrie, Mannheim . .	1 000 000
				10 440 000
			ab: Aktientausch.	
4	4. 9.	B	Griesheim	300 000
			Griesheim	3 000 000
				3 300 000
				7 140 000

An

7	18. 4.	F	Bronzefarbenfabrik Schlenk	1 250 000

Fünfte Gruppe. Textilindustrie.

Die Textilindustrie, die von der Gesamtheit der in der Industrie beschäftigten Personen ein volles Sechstel umfafst und von unserer Ausfuhr an Fabrikaten, ungerechnet die Rohstoffe, für sich allein ein Fünftel stellt, erscheint an dieser Stelle mit dem verschwindenden Betrage von 17,4 Millionen Mark. Es ist hier allerdings vorab zu bemerken, dafs die Aktiengesellschaften bei der Textilindustrie eine weniger häufig angewandte Form bilden als bei den zuvor behandelten Grofsindustrien. In der Textilindustrie

Fabriken. Tabelle VIII.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapitalreinanspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
G.-V. 10. 12. 98.	149,70	1 257 480	f. b. 124,00	1 041 600	1
G.-V. 6. 5. 99.	411,00	7 398 000	A. a. 350,00	6 300 000	2
Gegr. 7. 5. 98.	193,00	3 860 000	p.	2 000 000	3
Erhöhung eingetr. 9. 7. 96, ℳ 1 000 000; Akt. ang. z. 150,00; 1. 9. 96 ℳ 300 000 Umtausch gegen ℳ 500 000 Maienthal-Akt., ℳ 300 000[1]; Erw. der Aktien der Chemischen Fabrik Elektron ℳ 4 000 000 (Prosp. 6. 9. 99).	257,50	11 072 500	ℳ 1 000 000 z. 150,00 ℳ 3 300 000 p.	1 500 000 3 300 000	4
G.-V. 21. 3. 96.	104,50	522 500	A. a. 103,50	517 500	5
		24 110 480		14 659 100	
v. 1899.	101,70	1 017 000		1 017 000	6
		25 127 480		15 767 100	
Datum des Beschlusses 6. 5. 96. - - - 15. 8. 98.	257,50	8 497 500		3 300 000	4
		16 629 980		12 376 100	

hang:

Gegr. 13. 12. 97.	125,50	1 568 750	p.	1 250 000	7

[1] Auf diejenigen Aktien, die aus dem eigenen Besitz der Gesellschaft an Elektron-Aktien hervorgegangen sind, wurde den Aktionären von Griesheim ein Bezugsrecht zu 250,00 eingeräumt und zwar auf je 9 Griesheim-Aktien 1 Griesheim-Elektron-Aktie.

besteht der Wert eines Geschäftsbetriebs oftmals weniger in dem vorhandenen Objekte als in der persönlichen Tüchtigkeit und Befähigung des Inhabers, und läfst sich nicht ohne weiteres auf eine Aktiengesellschaft übertragen. Unter den Aktiengesellschaften des Textilgewerbes gelangt ferner eine erhebliche Anzahl nicht zur börsenmäfsigen Einführung, teils wegen der Kleinheit des Aktienkapitals, teils weil die Aktien dauernd in festen Händen bleiben.

Spinnerei, Weberei,

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	5	5
				ℳ
			1. Aktien.	
1	7. 2.	B	Norddeutsche Jute	1 200 000
2	19. 4.	B	Berliner Jute	500 000
3	22. 4.	B	Westdeutsche Jute	1 000 000
4	3. 5.	B	Bremer Wollkämmerei	1 750 000
5	12. 5.	L	Wollgarnspinnerei Langensalza	1 500 000
6	17. 5.	L	Strickgarnspinnerei Leipzig	1 200 000
7	12. 9.	D	Dittersdorfer Filztuch	300 000
				7 450 000
			2. Obligationen.	
8	28. 6.	D	4 % Nähfaden, Heydenreich	750 000
				8 200 000
			ab: Rückzahlungen.	
8	28. 6.	D	4 % Nähfaden, Heydenreich	260 000
				7 940 000

Anhang: Verschiedene Gesell

			1. Aktien.	
9	6. 2.	Bm	Bremer Tauwerk	300 000
10	10. 2.	F	Seilerindustrie Wolff	1 800 000
11	12. 5.	D	Dresdener Gardinen und Spitzen	450 000
12	13. 6.	F	Hutstoffweberei Donner	2 000 000
13	15. 6.	B	Segall, A.-G.	1 250 000
14	1. 9.	D	Plauener Spitzenfabrik Herz	500 000
				6 300 000
			2. Obligationen.	
15	13. 6.	F	4½ % Hutstoffweberei Donner	700 000
				7 000 000

Tuchfabriken. Tabelle IX.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
G.-V. 25. 11. 97.	117,00	1 404 000	f. b. 105,00	1 260 000	1
G.-V. 29. 9. 98.	101,25	506 250	p.	500 000	2
G.-V. 5. 8. 97.[1]	124,00	1 240 000	p.	2 000 000	3
G.-V. 21. 3. 99.[1]	331,00	5 792 500	f. b. 200,00	3 500 000	4
Gegr. 22. 9. 97.	140,00	2 100 000	p.	1 500 000	5
Gegr. 3. 1. 96; Betrieb eröffnet 1897/98.	127,00	1 524 000	p.	1 200 000	6
G.-V. 7. 3. 98.	224,00	672 000	Kons. f. b. 175,00	525 000	7
		13 238 750		9 485 000	
G.-V. 10. 3. 98, ℳ 260 000 Tilgung älterer Anleihe.	101,00	757 500		757 500	8
		13 996 250		10 242 500	
. . . .	101,00	262 600		262 600	8
		13 733 650		9 979 900	

schaften, aus Gewerbestatistik Gr. XI.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
G.-V. 26. 3. 98.	122,00	366 000	A. a. 115,00	345 000	9
Gegr. 1890; bis 1894 ℳ 1 200 000; G.-V. 5. 3. 98, ℳ 600 000.	192,00	3 456 000	ℳ 1 200 000 p. ℳ 600 000 emittiert z. 110,00	1 200 000 660 000	10
G.-V. 26. 8. 98.	190,00	855 000	f. b. 150,00	675 000	11
Gegr. 18. 3. 96, ℳ 1 600 000; G.-V. 18. 2. 99, ℳ 400 000.	145,00	2 900 000	ℳ 1 600 000 p. ℳ 400 000 A. a. 110,00	1 600 000 440 000	12
Eingetr. 18. 5. 98.	126,00	1 575 000	p.	1 250 000	13
Gegr. 29. 11. 97.	135,00	675 000	p.	500 000	14
		9 827 000		6 670 000	
v. 1898.	100,20	701 400		701 400	15
		10 528 400		7 371 400	

[1] Vgl. oben S. 20, Anmerkung 2.

Auf die Kreditbedürftigkeit der Textilindustrie gestattet die vorliegende Tabelle überdies keine Rückschlüsse. Der Bankkredit (Kontokorrentkredit) spielt für die Textilindustrie eine grofse Rolle und wird hier um so mehr in Anspruch genommen, als das Textilgewerbe zu einem grofsen Teil Saisongeschäft ist und zu bestimmten Zeiten eines verstärkten Kredits bedarf.

Trotz dieser besonderen Umstände[1] erscheint der Anteil der Textilindustrie an der Emissionsthätigkeit des Jahres 1899 äufserst geringfügig. Die Hauptzweige des Textilbetriebes sind die Spinnerei, die Weberei, die Strumpfwirkerei und die Färberei; verteilen wir die Beträge unserer Tabelle auf diese vier Gattungen, so entfällt auf keine derselben ein irgendwie nennenswerter Betrag. — An Einzelheiten sind die folgenden zu vermerken: die Tabelle enthält 14 Betriebe, unter diesen sieben erstmalige Einführungen. Das Kapital der alten Gesellschaften beträgt Mk. 3 750 000 in Aktien und Mk. 750 000 in Obligationen: das der neuen dagegen Mk. 10 000 000 bezw. Mk. 700 000. Die alten Betriebe haben also nur in geringem Mafse Kapitalerhöhungen vorgenommen. Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert beträgt Mk. 9 322 050 = 62,37 % auf den Nennwert; auf den Kapitalreinanspruch kommen Mk. 2 411 300 = 25,88 %, auf fernere Steigerung Mk. 6 910 750 = 74,12 %.

Wir schliefsen hieran die Vergleichsziffern für Gewerbezählung und Ausfuhr.

Börsenemissionen:

Tabelle	Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten
IX a	Mk. 9 979 900	
IX b	„ 7 371 400	
	Mk. 17 351 300	0,77

Gewerbestatistik:

Gruppe	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
IX	993 257	9,8

Ausfuhr:

Gruppe IX	Betrag	Anteil in Prozenten
Fabrikate allein	Mk. 880 400 000[2]	20,15

[1] Auch der wenig günstige Geschäftsgang in der Textilindustrie ist zu erwähnen.
[2] Aufserdem 154,2 Millionen Rohstoffe.

Einfuhr von Rohstoffen	802,7	Mill.	Mk.
ab Wiederausfuhr von Baumwolle	31,2	„	„
Jute	5,1	„	„
Seide	34,9	„	„
Wolle (präsumtiv)[1]	30,0	„	„
	101,2	Mill.	Mk.
bleibt	701,5	„	„

Sechste Gruppe. Papierindustrie.

Aus dem Gebiete der Papierindustrie (Papierfabrikation, Buchbinderei und Nebengewerbe) verzeichnet unsere Tabelle elf Unternehmungen; unter diesen befindet sich nur eine Neueinführung. Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert erscheint nach der Tabelle gering, da die Hälfte des emittierten Kapitals auf Obligationen entfällt; er beträgt auf die Emissionen im ganzen Mk. 1 907 785 = 28 %, wovon auf die Aktien allein Mk. 1 882 155 kommen. An dieser Summe ist der Kapitalreinanspruch mit Mk. 668 360 = 35,00 % und die weitere Steigerung mit Mk. 1 239 425 = 65,00 % beteiligt. Das Verhältnis zur Gewerbezählung und Ausfuhr ist das folgende:

Börsenemissionen:

Tabelle	Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten
X a b	7 473 360	0,33

Gewerbestatistik:

Gruppe	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
X	152 909	1,5

Ausfuhr:

Gruppe XI	Betrag	Anteil in Prozenten
Cellulose	14 000 000	
Fabrikate	81 600 000	
	95 600 000	2,19

Einfuhr von Roh- und Halbstoff . . . . 17,4 Mill Mk.

[1] Der Betrag für die Wiederausfuhr von eingeführter Wolle (Gesamteinfuhr 412,9 Millionen) ist hier, wie oben, präsumiert und kann nicht genauer angegeben werden.

Papier

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			1. Aktien.	
1	23. 1.	B	Schlesische Cellulose	350 000
2	2. 3.	B	Berliner Pappenfabrik	300 000
3	12. 5.	B	Maschinen-Papierfabrik Aschaffenburg . .	300 000
4	23. 6.	M	Teisnacher	250 000
5	8. 7.	B	Simonius	2 000 000
				3 200 000
			2. Obligationen.	
6	17. 3.	Br	4 % Schlesische Cellulose.	500 000
7	22. 4.	L	4 % Holzstoff Limmritz	500 000
8	15. 8.	Br	4 % Feldmühle Cosel	600 000
9	30. 10.	D	4 % Freiberger Weissenborn.	900 000
				5 700 000
			ab: Umwandlungen.	
9	30. 10.	D	4 % Freiberger Weissenborn	384 000
				5 316 000

Anhang: **Verschiedene Gesell**

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
10	22. 4.	B	Verein für Zellstoffindustrie Dresden . . .	489 000
11	28. 6.	B	4 % Loschwitz Kartonnagen.	1 000 000
				1 489 000

Siebente Gruppe. Industrie der Nahrungs- und Genufsmittel.

Durch die Tabellen XI und XII werden zwei bedeutende Industrien in sehr verschiedenem Umfange vertreten. Die Zuckerindustrie (Tabelle XI) nimmt einen mehr als bescheidenen Raum ein; sie tritt mit nur drei Unternehmungen an den Kapitalmarkt.

fabriken. Tabelle X.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
G.-V. 18. 7. 98; Erwerbung der Jannowitzer Papierfabrik.	110,75	387 625	p.	350 000	1
G.-V. 14. 1. 99; Ank. der Charlottenburger Papierfabrik.	116,00	348 000	A. a. 105,00	315 000	2
G.-V. 26. 11. 98.	236,25	708 750	f. b. 200,00	600 000	3
G.-V. 24. 8. 98.	186,75	466 875	A. a. 147,00	367 500	4
Gegr. 20. 9. 94, ℳ 1 200 000; G.-V. 3. 12. 98, ℳ 800 000.	155,00	3 100 000	ℳ 1 200 000 p. ℳ 800 000 A. a. 122,00	1 200 000 976 000	5
		5 011 250		3 808 500	
v. 1898 Rückzahlung Hypothek ℳ 300 000.	101,25	506 250			6
v. 1899.	100,25	501 250			7
II. Emiss. 1899.	102,00	612 000			8
G.-V. 28. 6. 99; für Umtausch der Anl. v. 1885 ℳ 384 000.	99,25	893 250		2 512 750	9
		7 524 000		6 321 250	
. . . .	99,25	381 120		381 120	9
		7 142 880		5 940 130	

schaften, aus Gewerbestatistik Gr. X.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
G.-V. 28. 11. 98; Erwerbung von ℳ 100 000 V.-A. Niederleschen; Rest f. Bauten u. Betriebsmittel.	114,50	559 905	A. a. 107,00	523 230	10
v. 1899.	101,00	1 010 000		1 010 000	11
		1 569 905		1 533 230	

Unter diesen befindet sich eine Neueinführung, indes mit dem weit zurückliegenden Gründungsjahre 1881; die beiden anderen Posten haben Kapitalsvermehrungen zum Gegenstand. Der Kurswert des zugelassenen Kapitals übertrifft den Nennwert um Mk. 2 465 150 = 66 %; hiervon fallen auf den Reinanspruch Mk. 117 500 =

Zucker

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
1	12. 4.	B	Kruschwitz	2 484 000
2	1. 9.	M	Offstein	250 000
3	26. 9.	L	Halle	1 000 000
				3 734 000

Braue

			1. Aktien.	
1	4. 1.	B	Viktoria, Dortmund	1 500 000
2	6. 1.		Schultheifs	2 000 000
3	23. 1.		Sinner, Grünwinkel	1 000 000
4	27. 1.	St	Pfauen, Rottweil	700 000
5	6. 2.	B	Königstadt	600 000
6	13. 2.		Isenbeck	450 000
7	28. 2.	A	Prinz Karl, Augsburg	250 000
8	25. 3.	B	Adler, Düsseldorf.	1 075 000
9	28. 3.	Bm	Bremer Brauerei	250 000
10	22. 4.	F	Kempf, Frankfurt	400 000
11	24. 4.	B	Köcherlbräu, Kulmbach	2 000 000
12	29. 4.	D	Kulmbacher Aktien-Exportbrauerei . . .	270 000
13	3. 5.	B	Hoefel, Düsseldorf	500 000
14	9. 5.	F	Löwenbräu, Sinner	650 000
15	16. 6	A	Hasen, Augsburg	1 000 000
			Übertrag	12 645 000

fabriken. Tabelle XI.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
Eingetr. 4. 3. 81, ℳ 900 000; Erhöhg. 1881 ℳ 600 000; 1882 ℳ 1 200 000, wovon ℳ 216 000 zurückgezahlt.	185,00	4 595 400	p.	2 484 000	1
G.-V. 20. 3. 99.	160,50	401 250	A. a. 107,00	267 500	2
G.-V. 6. 6. 99.	120,25	1 202 500	Kons. f. b. 110,00	1 100 000	3
		6 199 150		3 851 500	

reien. Tabelle XII.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
Gegr. 1883, ℳ 365 000; Erhöhg. 1896 ℳ 235 500; 10. 1. 98 ℳ 400 000; 3. 12. 98 ℳ 499 500.	180,00	2 700 000	ℳ 1 000 500 p. ℳ 499 500 A. a. 110,00	1 000 500 549 450	1
G.-V. 16. 7. 98; Tilg. v. Hypoth. ℳ 723 216; Rest Verstärkung des Betriebs.	258,75	5 175 000	f. b. 200,00	4 000 000	2
G.-V. 18. 7. 98.	250,75	2 507 500	A. a. 220,00	2 200 000	3
Gegr. 24. 11. 97.	115,50	808 500	p.	700 000	4
G.-V. 19. 11. 98.	122,60	735 600	f. b. p.	600 000	5
G.-V. 14. 12. 98.	147,25	662 625	f. b. 125,00	562 500	6
G.-V. 21. 2. 98.	119,00	297 500	A. a. 103,00	257 500	7
Eingetr. 5. 7. 97.	142,00	1 526 500	p.	1 075 000	8
G.-V. 22. 12. 98.	176,00	440 000	A. a. 103,00	257 500	9
G.-V. 21. 12. 98.	144,00	576 000	f. b. 125,00	500 000	10
Eingetr. 24. 11. 97, ℳ 1 996 000 Aktien der Vorbesitzerin gewährt; ¹/₄ bis Okt. 99, ³/₄ bis 1902 vom Verkehr ausgeschlossen; dürfen im Mindestbetrage von ℳ 430 000 während dieser Fristen ohne Einwilligung des Finanzkonsortiums nicht begeben werden.	137,00	2 740 000	p.	2 000 000	11
G.-V. 10. 12. 98.	540,00	1 458 000	f. b. 450,00	1 215 000	12
G.-V. 11. 2. 99.	178,25	891 250	A. a. 155,00	775 000	13
G.-V. 27. 8. 89, ℳ 450 000; G.-V. 4. 11. 95, ℳ 200 000 (Prosp. v. 12. 5. 99).	127,50	828 750	p.	650 000	14
G.-V. 19. 12. 98 und 11. 2. 99.	164,00	1 640 000	ℳ 400 000 A. a. 140,00 ℳ 300 000 A. a. u. f. b. 150,00 ℳ 300 000 z. 160,00[1]	560 000 450 000 480 000	15
		22 987 225		17 832 450	

[1] Zum Ankauf einer Brauerei.

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			Übertrag	12 645 000
16	20. 6.	B	Bergschlofs Grünberg	500 000
17	12. 7.	B	Müser	2 400 000
18	18. 7.	H	Barmbecker Brauerei	1 176 000
19	22. 7.	D	Gambrinus, Dresden	262 000
20	29. 7.	Mh	Messerschmidt, Homburg	250 000
21	8. 8.	B	Viktoria, Bochum	500 000
22	14. 8.	B	Danziger Aktienbrauerei	1 550 000
23	24. 10.	B	Schwabenbräu, Düsseldorf	450 000
24	13. 12.	L	Dampfbrauerei Zwenkau	2 000 000
25	21. 12.	B	Tucher, Nürnberg	3 200 000
26		D	Vereinsbrauerei Greiz	200 000
27	23. 12.	M	Bayer. Löwen	200 000
				25 333 000
			2. Obligationen.	
28	15. 2.	H	$4^1/_2$ % Löwen, Hamburg	400 000
29	22. 7.	D	4 % Gambrinus, Dresden	900 000
30	26. 7.	H	$4^1/_2$ % Bavaria, Hamburg	2 500 000
31	13. 12.	L	$4^1/_2$ % Dampfbrauerei Zwenkau	1 200 000
				30 333 000
			ab: Umwandlungen.	
18	18. 7.	H	Barmbecker Brauerei	576 000
29	22. 7.	D	Gambrinus, Dresden	705 500
				29 051 500

Anhang: **Verschiedene Gesell**

32	7. 4.	Bm	Bremer Cigarren, Biermann	500 000
33	13. 7.	B	Norddeutsche Eiswerke	800 000
				1 300 000

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
		22 987 225		17 832 450	
G.-V. 1. 11. 98.	121,50	607 500	A. a. 115,00	575 000	16
Gegr. 26. 10. 91 bis 1896 erhöht auf ℳ 1 320 000; G.-V. 28. 9. 97, ℳ 680 000; G.-V. 7. 6. 99, ℳ 400 000.	225,00	5 400 000	ℳ 2 000 000 p. ℳ 400 000 f. b. 175,00	2 000 000 700 000	17
A.-K. v. ℳ 2 000 000, lt. G.-V. 31. 12. 97 herabgesetzt auf ℳ 600 000 u. durch Zuzahlung von 30 % wiederum erhöht auf ℳ 1 200 000 Vorzugs-Aktien; ℳ 40 000 nicht zur Konvertierung eingereicht.	85,00	999 600	p.	1 176 000	18
G.-V. 16. 12. 98 zur Umwandlung der Genufsscheine.	157,50	412 650	p.	262 000	19
G.-V. 28. 2. 98.	108,00	270 000	emittiert zu 105,00	262 500	20
G.-V. 21. 6. 99.	203,25	1 016 250	f. b. 172,50	862 500	21
Gegr. 11. 10. 71, ℳ 1 050 000; G.-V. 1. 4. 99, ℳ 500 000.	117,50	1 821 250	ℳ 1 050 000 p. ℳ 500 000 A. a. 102,25	1 050 000 511 250	22
G.-V. 16. 7. 98.	161,30	725 850	A. a. 140,00	630 000	23
Gegr. 14. 7. 98.	165,00	3 300 000	p.	2 000 000	24
Gegr. 24. 9. 98.	215,00	6 880 000	p.	3 200 000	25
G.-V. 12. 6. 99.	170,00	340 000	A. a. 135,00	270 000	26
G.-V. 10. 5. 99.	117,50	235 000	A. a. 103,00	206 000	27
		44 995 325		31 537 700	
Beschl. 1898.	101,75	407 000			28
v. 1899; davon z. Rückzahlung älterer Anl. ℳ 705 500.	101,50	913 500			29
A.-R.-Beschl. 11. 5. 97.	102,00	2 550 000			30
Gegr. 14. 7. 98.	101,40	1 216 800		5 087 300	31
		50 082 625		36 625 000	
. . . .	85,00	489 600		576 000	18
. . . .	101,50	716 082		716 082	29
		48 876 943		35 332 918	

schaften, aus Gewerbestatistik Gr. XIII.

G.-V. 15. 2. 99.	143,00	715 000	A. a. 126,00	630 000	32
G.-V. 20. 3. 99.	106,00	848 000	A. a. 105,00	840 000	33
		1 563 000		1 470 000	

4,75 % und auf die weitere Wertsteigerung Mk. 2 347 650 = 95,25 %. — Der Zucker ist einer unserer bedeutendsten Exportartikel, und es zeigt sich hier ein besonders starkes Mifsverhältnis zwischen dem Kapitalbedarf und der Ausfuhr.

Börsenemissionen:

Tabelle	Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten
XI	Mk. 3 851 500	0,17

Gewerbezählung:

Gruppe	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
XIII a 4	95 162	0,93

Ausfuhr:

Gruppe	Betrag	Anteil in Prozenten
V	Mk. 203 600 000	4,66

Die Brauereien (Tabelle XII) haben eine rege Emissionsthätigkeit aufzuweisen, an der die alteingeführten Gesellschaften mit überwiegender Zahl beteiligt sind; den 22 Kapitalsvermehrungen stehen nur sieben Neueinführungen gegenüber. Von den letzteren sind drei Betriebe Gründungen der Jahre 1871, 1883, 1891; die übrigen entstammen den Jahren 1897 und 1898. Nennwert und Kurswert zeigen einen Abstand von Mk. 19 825 443 = 68,30 %, von denen Mk. 6 281 418 = 31,70 % auf den Reinanspruch und Mk. 13 544 025 = 68,30 % auf weiteren Zuwachs kommen. Die statistischen Vergleichsziffern sind:

Börsenemissionen:

Tabelle	Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten
XII	Mk. 15 332 918	1,56

Gewerbezählung:

Gruppe	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
XIII e 5	97 682	0,96

Ausfuhr:

Gruppe	Betrag	Anteil in Prozenten
V	Mk. 16 000 000	0,40 [1]

Achte Gruppe. Verschiedene Industrien.

Die verschiedenen Industrien aus den Gruppen VIII, XI, XII und XVI der Gewerbezählung, die in unserer Tabelle XIII

[1] Zu berücksichtigen ist die Einfuhr von Rohstoffen für Brauzwecke, deren Betrag hier nicht näher angegeben werden kann.

zusammengestellt sind, bieten zu besonderen Erörterungen keinen Anlafs. Die börsenmäfsig eingeführte Aktiengesellschaft ist für diese Betriebe, vielleicht mit Ausnahme der polygraphischen Gewerbe, eine verhältnismäfsig wenig gebräuchliche Form. Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert beträgt absolut bezw. in Prozenten auf den Nennwert gerechnet bei Tabelle XIII:

Ziffer 1	Ziffer 2	Ziffer 3
825 000 — 33 %	1 805 000 — 31,66 %	1 227 500 — 36,10 %
	Ziffer 4	
	4 023 060 — 60,40 %	

Die Beträge verteilen sich in folgender Weise auf den Kapitalreinanspruch auf die fernere Steigerung:

Ziffer 1	Ziffer 2	Ziffer 3
15 000 = 1,82 %	480 000 = 26,60 %	28 000 = 2,28 %
810 000 = 98,18 %	1 325 000 = 73,40 %	1 199 500 = 97,72 %
	Ziffer 4	
	107 500 = 2,67 %	
	3 915 560 — 97,33 %	

Die übrigen Berechnungen sind, soweit sie sich hier ausführen liefsen, in der Übersicht der Tabelle XVIII verzeichnet.

Verschiedene

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
			1. Industrie der Fette, Öle und	
			1. Aktien.	ℳ
1	3. 7.	B	Lüneburger Wachsbleiche, Börstling . . .	1 500 000
			2. Obligationen.	
2	27. 7.	Bm	Bremen-Besigh., Öl	1 000 000
			2. Leder-, Wachstuch- und Gummi-	
			1. Aktien.	
3	15. 6.	B	Eyck, Leder	1 250 000
4	23. 6.	M	Celluloid, Wacker	750 000
5	8. 4.	H	Asbest und Gummi, Calmon	500 000
				2 500 000
			2. Obligationen.	
6	20. 3.	F	4½% Asbest, Wertheim	1 000 000
7	8. 4.	Bm	4% Linoleum, Delmenhorst	1 000 000
8	22. 6.	B	4½% Deutsche Linoleum	1 200 000
				5 700 000
			3. Industrie der Holz- und	
			Aktien.	
9	27. 3.	D	Schlesische Holzindustrie	200 000
10	17. 7.	B	Schütt, Holzcomptoir	1 000 000
11	15. 8.	B	Brünnig, Langendiebach	1 000 000
12	1. 9.	M	Pensberger & Ko., Bürsten	1 200 000
				3 400 000
			4. Polygraphische Ge-	
			1. Aktien.	
13	19. 1.	L	Etzold & Kiefsling	1 000 000
14	31. 5.	D	Prescher, Kunstdruckerei	1 000 000
15	31. 5.	L	Grimme & Hempel	1 000 000
16	13. 6.	D	Schleufsner Trockenplatten	1 140 000
17	13. 6.	D	- - Genufsscheine .	1 972 600
18	25. 8.	B	Hüttig, Photographische Apparate	300 000[1]
				6 412 600
			2. Obligationen.	
19	8. 8.	D	4½% A.-G. Chromo, Altenburg	250 000
				6 662 600

[1] Siehe oben S. 20, Anmerkung 2.

Industrien. Tabelle XIII.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
Firnisse, Gewerbestatistik Gr. VIII.					
		ℳ		ℳ	
Gegr. 14. 9. 97.	154,00	2 310 000	p.	1 500 000	1
v. 1899.	101,50	1 015 000		1 015 000	2
Industrie, Gewerbestatistik Gr. XI.					
Eingetr. 6. 6. 98.	135,00	1 687 500	p.	1 250 000	3
Gegr. 12. 6. 97.	190,00	1 425 000	p.	750 000	4
G.-V. 15. 3. 99.	222,50	1 112 500	A. a. 180,00	900 000	5
		4 225 000		2 900 000	
v. 1899.	103,40	1 034 000			6
Febr. 1899.	101,00	1 010 000			7
G.-V. 10. 4. 99.	103,00	1 236 000		3 280 000	8
		7 505 000		6 180 000	
Schnitzstoffe, Gewerbestatistik Gr. XII.					
G.-V. 26. 11. 98.	129,75	259 500	A. a. 114,00	228 000	9
Gegr. 1897.	137,50	1 375 000	p.	1 000 000	10
Gegr. 26. 5. 98.	125,00	1 250 000	p.	1 000 000	11
Gegr. 20. 5. 98.	145,25	1 743 000	p.	1 200 000	12
		4 627 500		3 428 000	
werbe, Gewerbestatistik Gr. XVI.					
Gegr. 20. 9. 97.	168,00	1 680 000	p.	1 000 000	13
Gegr. 17. 2. 98.	168,00	1 680 000	p.	1 000 000	14
Gegr. 1. 2. 96.	155,00	1 550 000	p.	1 000 000	15
Gegr. 7. 3. 97.	170,00	1 938 000	p.	1 140 000	16
10 000 St. zu ℳ 200 werden jährlich ausgelost.	160,00	3 156 160		1 972 600	17
G.-V. 29. 12. 98.	143,00	429 000	f. b. 135,00	405 000	18
		10 433 160		6 517 600	
G.-V. 10. 4. 99.	101,00	252 500		252 500	19
		10 685 660		6 770 100	

B. Handel und Verkehr.

Neunte Gruppe. Verkehrsgewerbe.

(Anhang: Zehnte Gruppe. Verschiedene Gewerbe.)

Die drei Zweige des Verkehrsgewerbes zeigen insgesamt einen Kapitalbedarf von 152,4 Millionen Mark. Auf den Wassertransport entfallen hiervon laut Tabelle XIV 54,5 Millionen Mark.

Die stattliche Kapitalsvermehrung der Schiffahrtsgesellschaften. die im wesentlichen dem Seeverkehr zu gute kommt, wird man nicht anders denn als erwünscht bezeichnen können. Unter den zwölf Betrieben der Tabelle XIV befindet sich nur eine Neugründung mit 2 Millionen Mark; der Hauptbetrag von 47,5 Millionen Mark entfällt auf die Erweiterung der alten Unternehmungen, unter denen die Hamburger Packetfahrt und der Norddeutsche Lloyd mit zusammen 35 Millionen Mark voranstehen. Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert ist in der vorliegenden Tabelle nicht sehr hoch und beläuft sich auf Mk. 9457475 = 19,10 % über den Nennwert. Von diesem Betrage kommen — eine seltene Ausnahme unter den Emissionen[1] — Mk. 5020750 = 53,90 % auf den Kapitalreinanspruch und nur Mk. 4436725 = 46,91 % auf weitere Steigerung. Das Verhältnis zwischen Kapitalbedarf und Anteil am Gewerbebetrieb (die Ausfuhrziffern fallen hier wie bei den nächsten beiden Tabellen selbstverständlicherweise fort) ist das folgende:

Börsenemissionen:

Tabelle	Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten
XIV	Mk. 54520750	2,40

Gewerbezählung:

Gruppe	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
XX b	92857	0,91

Für den Landverkehr weisen die Tabellen XV (Eisenbahnen) und XVI (Strafsenbahnen) einen Betrag von 32,9 Millionen Mark bezw. 65 Millionen Mark auf. Sowohl bei dem Eisenbahn- wie bei dem Strafsenbahnbetrieb enthalten diese Summen, wie hier vorab

[1] Vgl. oben Seite 72 (Chemische Industrie) und unten II. Abteilung (Banken), III. Abteilung II. Kap.

bemerkt sein mag, nur einen Teil der im Jahre 1899 durch börsenmäfsige Emission beschafften Kapitalbeträge.

Die in der Tabelle XV (Eisenbahnen) verzeichneten Unternehmungen widmen sich in der Hauptsache dem Bau und Betrieb von Nebenstrecken, d. i. dem örtlichen und Nachbarverkehr, dessen Pflege in neuerer Zeit in erfreulicher Weise zunimmt. Auf dem gleichen Gebiet wirken neben der Privatindustrie die öffentlichen Verbände mit ihren eigenen Aufwendungen für den Lokalverkehr. Von den später[1] zu besprechenden Provinzialanleihen ist ein erheblicher Teil zur Unterstützung von örtlichen Bahnbauten aufgenommen. Die Thätigkeit des preufsischen Staates und anderer Bundesstaaten auf diesem Gebiete ist bekannt[2]. — Der Abstand zwischen den Wertrubriken ist bei Tabelle XV nur gering; er beträgt Mk. 3 685 750 = 11,34 % auf den Nennwert, von denen Mk. 411 500 = 11,20 % auf den Reinanspruch und Mk. 3 227 425 = 88,80 % auf den Wertzuwachs kommen[3].

Für den Bedarf der Strafsenbahnen waren laut Tabelle XVI 65 Millionen Mark Reinkapital erforderlich. Von dieser Summe wurden 21 Millionen Mark durch Ausgabe von Obligationen beschafft: 44 Millionen Mark Reinkapital wurden dagegen durch Ausgabe von Aktien (im Nennwerte von 37 Millionen Mark) erzielt, für deren spekulativen Mehrwert dann noch im gleichen Emissionsjahre weitere 17 Millionen Mark aufzubringen waren[4]. Dieser Umstand verdient eine Hervorhebung. Es zeigt sich wiederum an dieser Einzelheit — die gegenüber dem Gesamtumfang der Spekulation in Strafsenbahnwerten als recht geringfügig erscheinen mufs (vgl. S. 96 Anm. 1) — wie teuer und unwirtschaftlich gegenwärtig die Kapitalbeschaffung für Strafsenbahnen durch Privat-

---

[1] Vgl. unten Tabelle XXIV.

[2] Vgl. Tabelle XXV.

[3] Der Vergleich mit der Gewerbestatistik fällt hier weg, da der Eisenbahnbetrieb nicht unter den gewerblichen Unternehmungen mitgezählt wird. Die Berufsstatistik verzeichnet im Eisenbahnbetrieb 262 718 Erwerbsthätige = 1,15 Prozent der Erwerbsthätigen.

[4] Spalte 8 und 10 der Tabelle XVI.

Verkehrs

I. Wasser

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			1. Aktien.	
1	17. 1.	H	Deutsche Levante	1 100 000
2	13. 2.	B	Hamburg-Amerikan. Packetfahrt	15 000 000
3	6. 3.	Bm	Neptun, Bremen	1 000 000
4	24. 3.	H	Rhederei von 1889, Hamburg	250 000
5	23. 4.	H	Hamburg-Südamerikan. Dampfschiffahrt .	3 750 000
6	26. 4.	H	Deutsche Levante	1 800 000
7	5. 5.	H	Flensburger Dampfer	500 000
8	16. 5.	B	Argo, Dampfschiffahrt	2 000 000
9	2. 6.	B	Rhederei ver. Schiffer, Breslau	500 000
10	4. 9.	B	Norddeutscher Lloyd	20 000 000
11	26. 10.	B	Mannheim-Rheinau	2 000 000
				47 900 000
			2. Obligationen.	
12	29. 3.	Bm	4% Neptun, Bremen	600 000
13	1. 7.	H	4½% Ver. Bugsier- u. Frachtschiff.-Ges. .	1 000 000
				49 500 000

2. Land

A. Eisen

(Voll- und

			1. Aktien.	
1	14. 4.	Br	Niederschlesische Elektr. und Kleinbahn .	1 000 000
2		L	Elektrische Kleinbahn Mannsfeld	4 500 000
3	1. 6.	B	Deutsche Eisenbahnbetriebs-Gesellschaft .	1 500 000
4	1. 6.	B	Westdeutsche Eisenbahngesellschaft Köln .	5 000 000
5	1. 9.	B	Schlesische Kleinbahn	4 000 000
				16 000 000
			2. Obligationen.	
6	23. 2.	B	4% Allgemeine Deutsche Kleinbahn . . .	6 000 000
7	6. 3.	F	4% Deutsche Eisenbahngesellsch., Frankf. .	5 000 000
8	1. 6.	B	4% Deutsche Eisenbahnbetr.-Gesellschaft .	1 500 000
9	14. 12.	B	4½% Allgemeine Deutsche Kleinbahn . .	4 000 000
				32 500 000

gewerbe.
transport.

Tabelle XIV.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
G.-V. 18. 6. 98.	116,00	1 276 000	A. a. 102,00	1 122 000	1
G.-V. 14. 1. 99.	111,60	16 740 000	f. b. 110,00	16 500 000	2
G.-V. 20. 1. 99.	$148^3/_4$	1 487 500	A. a. 125,00	1 250 000	3
G.-V. 25. 1. 98.	107,00	267 500	p.	250 000	4
G.-V. 30. 3. 99.	168,75	6 328 125	ℳ 1875000[1] p. ℳ 1 875 000 A. a. 150,00	1 875 000 2 812 500	5
G.-V. 14. 3. 99.	117,20	2 109 600	A. a. 108,00	1 944 000	6
G.-V. 9. 2. 99.	105,10	525 500	A. a. 104,00	520 000	7
G.-V. 4. 4. 99.	105,80	2 116 000	f. b. 101,00	2 020 000	8
G.-V. 14. 3. 99.	149,00	745 000	f. b. 121,00	605 000	9
G.-V. 29. 5. 99.	117,30	23 460 000	f. b. 110,00	22 000 000	10
Gegr. 21. 9. 98; Übernahme der Betr.-Ges. f. d. Reinauhafen, Kapital ℳ 1 200 000 und von 4 Speditionsgesch.	114,00	2 280 000	p.	2 000 000	11
		57 335 225		52 898 500	
v. 1. 10. 98.	$101^5/_8$	609 750			12
G.-V. 6. 4. 99.	101,25	1 012 500		1 622 250	13
		58 957 475		54 520 750	

transport.
b a h n e n.
Kleinbahnen.)

Tabelle XV.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
G.-V. 19. 11. 98.	118,30	1 183 000	A. a. 110,00	1 100 000	1
Gegr. 8. 8. 98.	112,75	5 073 750	p.	4 500 000	2
Gegr. 15. 11. 98.	112,50	1 687 500	p.	1 500 000	3
G. V. 27. 4. 98.	142,00	7 100 000	A. a. 102,00	5 100 000	4
Gegr. 7. 7. 99, besitzt sämtliche Anteile der Oberschlesischen Dampfstrafsenbahn-Ges. m. b. H. mit ℳ 4 000 000.	110,75	4 430 000	p.	4 000 000	5
		19 474 250		16 200 000	
Serie VII.	101,50	6 090 000			6
v. 1899.	101,00	5 050 000			7
Gegr. 15. 11. 98.	100,50	1 507 500			8
Serie VIII.	101,60	4 064 000		16 711 500	9
		36 185 750		32 911 500	

[1] Vorrecht der Aktionäre der I. Emission.

B. Strafsen

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			1. Aktien.	
1	18. 1.	B	Berlin-Charlottenburger Strafsenbahn . . .	2 016 000
2	18. 2.	B	Magdeburger Strafsenbahn	3 600 000
3	4. 4.	B	Königsberger Pferdebahn	1 995 500
4	6. 4.	L	Grofse Leipziger Strafsenbahn	2 000 000
5	7. 4.	B	Strafsenbahn Hannover	6 000 000
6	7. 4.	Bm	Bremerhafener Strafsenbahn	300 000
7	18. 4.	L	Hallesche Strafsenbahn	575 000
8	3. 7.	B	Strafsenbahn Hamburg	4 500 000
9	15. 7.	B	Dresdener Strafsenbahn	2 000 000
10	18. 7.	B	Allgemeine Lokal- und Strafsenb.-Gesellsch.	5 000 000
11	8. 9.	B	Berliner elektrische Strafsenbahn	6 000 000
12	26. 9.	B	Karlsruher Strafsenbahn	1 100 000
13	9. 10.	B	Elektrische Strafsenbahn Breslau	1 050 000
14	20. 11.	B	Strafsenbahn Braunschweig	1 000 000
				37 136 500
			2. Obligationen.	
15	21. 3.	B	4 % Grofse Kasseler Strafsenbahn	2 000 000
16	18. 4.	L	4 % Hallesche Strafsenbahn	1 200 000
17	27. 6.	F	4 % Karlsruher Strafsenbahn	2 000 000
18	18. 7.	B	4 % Elektr. Hoch- u. Untergrundb. Berlin .	12 500 000
19	27. 7.	F	3½ % Strafsburger Strafsenbahn	3 000 000
				57 836 500

b a h n e n. Tabelle XVI.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
G.-V. 21. 6. 94 und 1. 5. 95.	265,00	5 342 400	A. a. 103,00	2 076 480	1
G.-V. 22. 7. 98; Ank. f. d. Trambahn der Union ℳ 1 200 000; Aktion. angeb. ℳ 1 200 000; Ges. f. elektr. Untern. übern. ℳ 1 200 000.	187,00	6 732 000	ℳ 1 200 000 p. ℳ 2 400 000 f. b. 140,00	1 200 000 3 360 000	2
G.-V. 14. 7. 98.	131,00	2 614 105	f. b. 102,00	2 035 410	3
G.-V. 22. 10. 98.	206,25	4 125 000	A. a. 156,00	3 120 000	4
G.-V. 25. 11. 98.[1]	120,00	7 200 000	Kons. f. b. 105,50	6 330 000	5
G.-V. 24. 11. 97.	137,00	411 000	A. a. 118,00	354 000	6
G.-V. 19. 11. 97.	108,25	622 437	p.	575 000	7
G.-V. 6. 4. 99; Erwerbung der Hamburg-Altonaer Trambahn ℳ 4 000 000[2]; für Betriebsmittel ℳ 500 000.	189,00	8 505 000	ℳ 4 000 000 p. ℳ 500 000 Kons. f. b. 140,00	4 000 000 700 000	8
G.-V. 21. 10. 98.	189,50	3 790 000	A. a. 153,00	3 060 000	9
G.-V. 21. 1. 99.	181,50	9 075 000	A. a. 150,00	7 500 000	10
Gegr. 1. 7. 99.	132,00	7 920 000	p.	6 000 000	11
G.-V. 27. 4. 99.	142,00	1 562 000	A. a. 116,00	1 276 000	12
G.-V. 10. 5. 99.	185,10	1 943 550	Kons. f. b. 135,00	1 417 500	13
G.-V. 10. 6. 98.	139,00	1 390 000	f. b. 110,00	1 100 000	14
		61 232 492		44 104 390	
G.-V. 16. 1. 99.	102,50	2 050 000			15
G.-V. 19. 11. 97.	100,25	1 203 000			16
v. 1899.	101,20	2 024 000			17
A.-R.-B. 11. 3. 99 (Prospekt vom Oktober 99).	101,50	12 687 500			18
G.-V. 4. 5. 99.	96,50	2 895 000		20 859 500	19
		82 091 992		64 963 890	

[1] Vgl. oben S. 20, Anmerkung 2.

[2] 600 Aktien zu 1000 ℳ an die Aktionäre der Trambahn und 3400 Aktien an Schuckert für deren Forderung von ℳ 5 616 437 an die Trambahn.

Anhang: 1. Handelsgewerbe, aus

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			1. Aktien.	
1	8. 2.	H	Südkamerun, Plantagen	1 000 000
			2. Obligationen.	
2	10. 4.	H	Plantagengesellschaft Clementina	1 000 000
3	13. 6.	D	$4^1/_2$% Speicherei Riesa	500 000
				2 500 000[1]

2. Beherbergungs- und Erquickungs

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
			Obligationen.	
4	28. 4.	L	4% Leipziger Palmengarten	600 000
5	1. 6.	H	4% Sagebiels Etablissement	1 200 000
6	8. 7.	F	4% Frankfurter Hof	3 000 000
				4 800 000
			ab: Rückzahlung.	
5	1. 6.	H	4% Sagebiels Etablissement	360 000
				4 440 000

[1] Abstand ℳ 507 500 = 20,30% auf den Nennwert; davon entfallen auf den Kapitalreinanspruch ℳ 7500 = 1,50%, auf weitere Steigerung ℳ 500 000 = 98,50%.

gesellschaften ist[1]. Erfreulicherweise suchen die Stadtgemeinden

[1] Ein eigentümlicher Vorgang hat sich in letzter Zeit bei der Kapitalaufnahme der Grofsen Strafsenbahngesellschaft in Berlin abgespielt. Die Gesellschaft hat unterm 2. Juli 1897 bis 19. Januar 1898 mit der Stadt Berlin einen Vertrag abgeschlossen, wonach u. a. der Stadt jährlich als Gewinnanteil zufallen sollte „die Hälfte desjenigen Reingewinnertrages, welcher 12 Prozent des alten Aktienkapitals von Mk. 22 875 000, sowie welcher 6 Prozent des aufserdem in das Unternehmen aufgewendeten Aktienkapitals übersteigt.“ Die Gesellschaft, deren Aktien am 25. Januar 1898 472 Prozent standen, beschlofs nunmehr durch zwei Generalversammlungen unterm 2. Mai 1898 bezw. 10. Oktober 1899 ihr Kapital um je Mk. 22 875 000, zu-

Gewerbestatistik Gr. XVIII. Tabelle XVII.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
Gegr. 8. 12. 98.	150,00	1 500 000	p.	1 000 000	1
v. 1899.	100,50	1 005 000		1 005 000	2
v. 1899.	100,50	502 500		502 500	3
		3 007 500[1]		2 507 500[1]	

gewerbe, aus Gewerbestatistik Gr. XXI.

v. 1898.	100,00	600 000		600 000	4
v. 1898, Rückzahlung früherer Anleihen ℳ 360 000; Tilgung Hypothek ℳ 700 000; Bauten ℳ 140 000.	100,00	1 200 000		1 200 000	5
v. 1899.	101,00	3 030 000		3 030 000	6
		4 830 000		4 830 000	
		360 000		360 000	5
		4 470 000		4 470 000	

[1] Abstand ℳ 507 500 = 20,30% auf den Nennwert; davon entfallen auf den Kapitalreinanspruch ℳ 7500 = 1,50%, auf weitere Steigerung ℳ 500 000 = 98,50%.

neuerdings den Strafsenbahnverkehr in die Hand zu bekommen;

sammen 45¾ Millionen Mark, zu erhöhen und diesen Betrag den Aktionären zu pari (103 Prozent einschliefslich der Unkosten) — man bedenke, bei einem halböffentlichen Unternehmen! — zur Verfügung zu stellen. Durch diese vielleicht beispiellose Verwässerung wurde erreicht, dafs die Gewinnbeteiligung der Stadt Berlin erst beginnt, wenn ein Reinerträgnis von Mk. 5490000 (12 Prozent auf die alten Mk. 22875000 und 6 Prozent auf die neuen Mk. 45750000) erreicht ist. Hätte man für die Ausgabe der neuen Aktien — was bei einem Kursstand von 472 recht mäfsig gewesen wäre — einen Kurs von 200 Prozent festgesetzt, so hätte die

eine Bestrebung, der man, keineswegs blofs aus ökonomischen Gründen, jeden Fortgang wünschen mufs[1].

Unter den siebzehn Unternehmungen der Tabelle XVI befindet sich nur eine Neugründung mit einem Kapital von 6 Millionen Mark; die übrigen 51,8 Millionen Mark dienen der Betriebserweiterung alter Gesellschaften oder dem Erwerb bereits bestehender Unternehmungen. Der Abstand zwischen den Wertrubriken beträgt bei den Aktien Mk. 24095992 = 65 % auf den Nennwert; bei den Obligationen Mk. 159500 = 0,77 %. Auf den Kapitalreinanspruch entfallen Mk. 6967890 = 28,90 %, auf spekulative Steigerung dagegen Mk. 17128102 = 71,10 %. Die Vergleichsziffer mit der Gewerbestatistik ist die folgende:

Börsenemissionen:

Kapitalreinanspruch	Anteil in Prozenten
64 963 890	2,87

Gewerbezählung:

Gruppe	Beschäftigte Personen	Anteil in Prozenten
XX a 2	18 317	0,18

städtische Beteiligung bereits bei einem Reinertrag von Mk. 4117000 (12 Prozent auf die alten Mk. 22875000 und 6 Prozent auf neue Mk. 22875000) begonnen. Die Stadt ist also um die Hälfte der Differenz von $\frac{\text{Mk. } 1\,372\,500}{2}$ d. i. um jährlich Mk. 686250 verkürzt. Es ist hierbei zu bemerken, dafs die Aktiengesellschaft als solche durch diese anstöfsige Form der Kapitalisierung nicht einen Pfennig gewonnen hat; für die Gesellschaft ist es, wie es sich von selbst versteht, mindestens vollkommen gleichgültig, ob sie zweimal Mk. 22875000 zu pari oder einmal Mk. 22875000 zu 200 aufnimmt und empfängt. Die allzu starke Kapitalisierung ist sogar ein direkter Schaden für die Gesellschaft als solche. Den Gewinn haben lediglich die Aktionäre, die das Bezugsrecht auf die neuen Aktien rechtzeitig verwertet haben. Wenn man bedenkt, dafs dieser Gewinn erzielt wurde durch eine Gesellschaft, deren Betrieb auf dem Alleingebrauch öffentlichen Eigentums beruht, so wird man den materiellen Schaden gewifs als den geringeren betrachten. Die Gesellschaft hat, wie kaum gesagt zu werden braucht, nur ihr dem Buchstaben nach legitimes Recht benutzt; die Handlungsweise gemahnt indes in bedenklichem Grade an amerikanische Methoden. Inzwischen ist (im Januar 1901) eine weitere Kapitalserhöhung von 17 Millionen Mark unter Pari-Ausgabe beschlossen worden. Über die hierbei hervortretenden Motive vgl. „Berliner Tageblatt" Nr. 30 v. 17. Januar 1901 und „Frankfurter Zeitung" Nr. 18 v. 18. Januar 1901 A S. 3.

[1] Vgl. unten IV. Abteilung 1. Kapitel (die Gemeinden) und Tabelle XXIII.

Industrie und Kapitalbedarf.

Unsere seitherige Besprechung behandelte in zwei Hauptabschnitten, die in acht bezw. zwei Gruppen zerfallen, A. die Industrie und B. den Handel und Verkehr. Das Ergebnis zeigt sich in folgender Tabelle:

(Siehe Tabelle XVIII, Seite 100—101.)

Für die Verteilung der emittierten Kapitalbeträge und den Anteil der Industrie haben wir hiermit den zahlenmäfsigen Anhalt ermittelt. Schon die Ziffern über Produktionssteigerung und Ausfuhr hätten genügen dürfen, um die irrtümliche Annahme zu widerlegen, dafs der Kapitalbedarf der Industrie den bedenklichen Zustand des Kapitalmarktes herbeigeführt habe, und dafs Deutschland aufser stande sei, das für den Betrieb und die Ausdehnung seiner Industrie notwendige Kapital aufzubringen. Die Mehrproduktion einzelner Grofsindustrien deckt reichlich den Neuanspruch an Kapital, der von den Unternehmungen gleicher Gattung ausgeht. Die jährlichen Ausschüttungen, die dem Kapitalmarkt unmittelbar zugeführt werden, übertreffen bei weitem den Betrag, der von den gleichen Industrien aus dem Markte herausgezogen wird. Bei keinem einzigen Industriezweig besteht ein Mifsverhältnis zwischen Leistung und Anspruch, auf das sich das schädliche Schlagwort von der kapitalistischen Unfähigkeit Deutschlands gründen liefse. Allerdings mag bemerkt werden, dafs irgend ein Versuch, jene Behauptung durch brauchbare Zahlen oder auch nur durch Gründe zu belegen, überhaupt nicht gemacht worden ist.

Unsere Tabellen zeigen uns des näheren, dafs während der Hochkonjunktur im Jahre 1899 die Industrie einen Reinanspruch

Industrie, Handel und Verkehr in den

Tabelle Nr.	Bezeichnung	Nennwert	Kapitalreinanspruch	Kurswert
1	2	3	4	5
		ℳ	ℳ	ℳ
1	Bergwerke und Hütten	114 627 322	126 291 198	198 134 484
4	Maschinen und Eisenbahnbedarf	46 077 296	57 668 788	87 268 016
5	Metallindustrie	40 610 000	49 655 000	82 516 850
	Anhang zu Gewerbestatistik Gr. VI	5 400 000	5 400 000	9 277 250
6	Elektricität	126 250 000	142 980 600	193 354 000
	Gas- und Wasserleitung	2 225 000	2 275 750	2 651 250
7	Cementfabriken	21 605 500	24 538 130	38 236 480
	Anhang zu Gewerbestatistik Gr. IV	2 000 000	2 182 000	2 495 000
8	Chemische Fabriken	7 140 000	12 376 100	16 629 980
	Anhang zu Gewerbestatistik Gr. VII	1 250 000	1 250 000	1 568 750
9	Spinnerei, Weberei, Tuchfabriken	7 940 000	9 979 900	13 733 650
	Anhang zu Gewerbestatistik Gr. IX	7 000 000	7 371 400	10 528 400
10	Papierfabriken	5 316 000	5 940 130	7 142 880
	Anhang zu Gewerbestatistik Gr. X	1 489 000	1 533 230	1 569 905
11	Zuckerfabriken	3 734 000	3 851 500	6 199 150
12	Brauereien	29 051 500	35 332 918	48 876 943
	Anhang zu Gewerbestatistik Gr. XIII	1 300 000	1 470 000	1 563 000
13	Fette, Öle und Firnisse	2 500 000	2 515 000	3 325 000
	Leder-, Wachstuch- u. Gummiindustrie	5 700 000	6 180 000	7 505 000
	Industrie der Holz- und Schnitzstoffe	3 400 000	3 428 000	4 627 500
	Polygraphische Gewerbe	6 662 600	6 770 100	10 685 660
	A. Industrie	441 278 218	508 989 744	747 889 148
14	Wassertransport	49 500 000	54 520 750	58 957 475
15	Landtransport, a. Eisenbahnen	32 500 000	32 911 500	36 185 750
16	" b. Strafsenbahnen	57 836 500	64 963 890	82 091 992
17	Handelsgewerbe	2 500 000	2 507 500	3 007 500
	Beherbergungs- u. Erquickungsgewerbe	4 440 000	4 470 000	4 470 000
	B. Handel und Verkehr	146 776 500	159 735 640	184 712 717
	A und B	588 054 718	668 363 384	932 601 865

Börsenemissionen des Jahres 1899. Tabelle XVIII.

Anteil des Kapitalreinanspruchs an den Börsenemissionen in %	Gewerbestatistik			Auswärtiger Handel			Einfuhr von Rohstoffen	Tabelle Nr.
	Gruppe	beschäftigte Personen	Anteil in %	Gruppe	Betrag	Anteil in %		
6	7	8	9	10	11	12	13	14
					Mill. ℳ		Mill ℳ	
5,57	III	523 259	5,15	IV	226,5		19,16[1]	1
2,55	V	598 919	5.90	IX	584.2			4
2,20	VI	582 672	5,73	XV	19,1			5
0,24				XVI	291,0	25,65	370,80	
6,31								6
0,10								
1,09	IV b. 3	20 809	0,20	VIII	20,7	0,48		7
0,10								
0,60	VII a.-c.	102 513	1,00	VII	352,1	8,06	163,61	8
0,77	IX	993 257	9,80	XIII	880,1	20,15	701,50	9
0,33	XI	152 909	1,50	XI	95,6	2,19	17,40	10
0,17	XIII a. 4	95 162	0,93	V	203,6	4,66		11
1,56	XIII e. 5	97 682	0,96	V	19,6	0,40		12
0,05								
0,10	VIII	57 909	0,57		[2]			13
0,28	XI a. b.	70 065	0,69		[2]			
0,15	—	—	—		[2]			
0,30	XVI	127 867	1,26		62,2	1,42		
22,47		3 423 023	33,69		2754,7	63,01	1272,5	
2,40	XX b.	92 857	0,91					14
1,45		[3]						15
2,87	XX a. 2.	18 317	0,18					16
0,11								17
0,20								
7,03								
29,50								

[1] Vgl. die Anmerkung 5 Seite 66.

[2] Die Beteiligung an den Börsenemissionen ist bei diesen Industrien im Verhältnis zu ihrer gewerblichen Bedeutung eine so geringe, dafs ich davon absehe, die Vergleichsziffern zu geben. Vgl. oben Seite 87.

[3] Vgl. oben Seite 91, Anmerkung 3.

von 509 Millionen Mark, der Handel und Verkehr einen Reinanspruch von 159,4 Millionen Mark an den Kapitalmarkt gestellt hat. Das ist die präcise Zahl, um die es sich handelt, wobei wir aufser Betracht lassen, dafs hier ein Ausnahmejahr vorliegt, das den Durchschnitt des jährlichen Bedarfs weit übersteigt.

Mit Bezug auf die eigene Leistung der Industrie können wir nun noch folgende Berechnung vornehmen. Die in unseren ersten sieben Gruppen bezw. in den Tabellen I bis XI behandelten Industrien (von den Bergwerken und Hütten bis zu den Zuckerfabriken) stellten im Jahre 1899 einen Reinanspruch von 453,5 Millionen Mark. Die gleichen Industrien führten im Jahre 1899 Fabrikate aus im Betrage von 2672,9 Millionen Mark; dies sind genau 61,19 % unserer gesamten Ausfuhr. Wollten wir nun von dieser Summe den Gesamtbetrag der auf die gleichen Warengruppen verbuchten Rohstoffeinfuhr absetzen — obwohl, wie bekannt, die eingeführten Rohstoffe einer Warengruppe keineswegs durchweg in dem entsprechenden Industriebetriebe selber aufgebraucht werden[1] — so bleibt für diese Betriebe noch ein Jahresüberschufs der Ausfuhr von 1400 Millionen Mark. Gleichviel welche Richtung der nationalen Wirtschaft wir untersuchen, wir finden immer eine den eigenen Bedarf weit übersteigende Zufuhr von Wirtschaftsgütern und eine aufserordentlich starke Kapitalerzeugung durch die Industrie.

Wenn ein Land, das eine Höhe der industriellen Entwicklung erstiegen hat, wie Deutschland, einer ernsten Störung des Kapitalmarktes gegenübersteht; wenn es sich aufser stande erklärt, für seine Produktion das nötige Kapital aufzubringen, so müfste es vorweg klar sein, dafs irgend welche Faktoren vorhanden sind, die das Kapital von der produktiven Verwendung ablenken. Die Bedeutung des einen dieser Faktoren — von dem zweiten, gröfseren wird unsere Untersuchung späterhin handeln — haben wir zuvor kennen gelernt. Die Spekulation, deren Einflufs auf den Kapitalmarkt wir hier in den ersten Umrissen herausheben konnten, hat auf die industriellen Emissionen des Jahres 1899 allein ein Kapital von 264 Millionen Mark beansprucht. Doch diese Summe giebt uns

[1] Es ist hier nur zu erinnern an die chemische Industrie und an die Textilindustrie.

nur eine schwache Vorstellung und enthält nur einen sehr kleinen Bruchteil des Betrages, der auf die Gesamtheit der Industriewerte für Spekulationzwecke erforderlich war. Nur für ein beschränktes Gebiet, nämlich für die an der Berliner Börse notierten Montanpapiere, haben wir den hierfür aufzubringenden Betrag berechnet. Es hat sich gezeigt, dafs auf jenem umgrenzten Gebiet in einer Periode von $5^1/_4$ Jahren die Industrie selber nur 419 Millionen Mark, die Spekulation dagegen 979 Millionen Mark beansprucht hat; ein Verhältnis von etwa 4,3 zu 10.

Die Höhe der Gesamtbeträge, die für die Spekulation auf dem Industriemarkt gebraucht wurden, liefse sich nur schätzungsweise angeben. Ich möchte hierfür keine Ziffer aufstellen. und glaube auch nicht, dafs es für unsere Erörterung von irgendwie erheblicher Bedeutung sein würde, wenn wir eine derartige Schätzung vornehmen wollten. An dem Ergebnis würde sich dadurch nichts ändern. Denn mit Sicherheit können wir jetzt schon behaupten, dafs der Kapitalbedarf der Spekulation den der Industrie um ein mehrfaches übersteigt und dafs die Störungen unseres Marktes auf eine Ablenkung und Aufsaugung des Kapitals durch unproduktive Zwecke zurückzuführen sind. Das Leiden unseres Kapitalmarktes ist keine Atrophie, sondern eine Hypertrophie.

Im einzelnen haben wir der Tabelle XVIII folgende Angaben zu entnehmen. Von der Gesamtsumme der Börsenemissionen des Jahres 1899 hat die Industrie 22,47 %, der Handel und Verkehr 7,03 % des Reinkapitals beansprucht [1]. Dieser Anteil der Industrie an dem Gesamtbetrag des jährlich aufgebrachten Kapitals wird indes noch viel weiter zurückgehen, wenn wir die später zu ermittelnden Summen für die Kapitalisierung des Bodens in Betracht ziehen [2]. Es wird sich erst dann beurteilen lassen, wie wenig der Kapitalbedarf der Industrie sich mit dem Anspruch für spekulative und unproduktive Zwecke messen kann. Indes lassen schon die hier gegebenen Ziffern das Verhältnis der Industrie zu anderen Faktoren des Kapitalmarktes mit genügender Deutlichkeit erkennen.

---

[1] Vgl. unten V. Abteilung, Tabelle XXVIII.

[2] Unten II. Teil I. Abschnitt.

Wir ersehen aus den absoluten und relativen Zahlen ferner, in welchem Umfang die industrielle Thätigkeit Deutschlands sich steigern liefse, sobald es gelingt, die Ursachen der gegenwärtigen Kapitalablenkung zu beseitigen. Nehmen wir unter den einzelnen Industriezweigen diejenigen heraus, die als besonders kapitalbedürftig gelten, so finden wir, dafs die Bergwerke und Hütten 5,57 % und die Elektricitätsindustrie 6,31 % des börsenmäfsig beschafften Reinkapitals verbraucht haben. Ihnen zunächst kommen die Gruppen Maschinenbau und Eisenbahnbedarf mit 2,55 % und die Metallindustrie mit 2,20 %. Auf die Geringfügigkeit des Kapitalbedarfs einer Reihe hochstehender Industrien — chemische Industrie, Textilindustrie, Zuckerfabriken — ist schon zuvor hingewiesen worden. Es ist jedoch hervorzuheben, dafs die hier gegebenen Prozentziffern sich immer nur auf einen Teil des jährlich aufgebrachten Kapitals beziehen, nämlich auf die Börsenemissionen und aus deren Betrag wiederum nur einen Bruchteil, den Kapitalreinanspruch, umfassen. Die Verteilungsweise der Hauptsummen des Kapitals bleibt uns noch zu untersuchen.

Zweite Abteilung. Die Banken.

Die Erörterung über die Banken (Kreditbanken) bildet gegebenerweise einen Hauptabschnitt unserer Darstellung, in welchem eine ganze Anzahl finanzieller Fragen zu besprechen ist. Die Strömungen, die wir auf den einzelnen Gebieten des Kapitalmarktes beobachten können, konvergieren insgesamt nach den Banken und üben hier eine gesteigerte Wirkung aus. Die gegenwärtige Bewegung des Kapitalmarktes stellt weit stärkere Anforderungen an die Banken, als irgend eine Krisis der letzten Jahrzehnte; auch die der siebziger Jahre läfst sich mit den heutigen Verhältnissen nicht in Vergleich stellen. Eine solche dauernde Anspannung der Mittel, wie sie nun schon eine Reihe von Jahren ohne Unterbrechung anhält, hat das deutsche Bankgeschäft nie zuvor durchgemacht, während andererseits zugleich die Erschütterungen und Schwankungen des Marktes nicht minder heftig sind, als bei den früheren, akut verlaufenden Krisen.

Die Ansprüche, denen die Banken zu begegnen haben, sind ganz aufserordentliche. Wir werden weiterhin sehen, wie die Banken den an sie gestellten Anforderungen gerecht geworden sind und welche ferneren Aufgaben für das Bankwesen etwa noch zu erfüllen bleiben. Zunächst gebe ich die gewohnte Emissionstabelle für 1899.

(Siehe Tabelle XIX, Seite 106—109.)

Die Tabelle zählt 35 Gesellschaften auf, unter diesen sind nur 6 Neueinführungen. Fünf von den letzteren sind Neugründungen, die sämtlich in den Jahren 1897 und 1898 entstanden sind. Das Kapital der neuen Gesellschaften beträgt Mk. 21 300 000

Ban

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			1. Aktien.	
1	4. 1.	B	Elberfelder Bankverein	500 000
2	14. 1.	Bm	Bank für Handel und Gewerbe, Bremen .	1 500 000
3	24. 2.	B	Kölnische Wechsler- und Kommissionsbank	4 500 000
4	4. 3.	M	Bayrische Vereinsbank, München	4 500 000
5	23. 3.	Mh	Mannheimer Bank	2 000 000
6	4. 4.	B	Barmer Handelsbank	4 500 000
7	18. 4.	F	Süddeutsche Bank, Mannheim	3 000 000
8	19. 4.	B	Kommerzbank Lübeck	1 080 000
9		B	Essener Bankverein	5 000 000
10	25. 4.	B	Nürnberger Bank	5 000 000
11	2. 5.	B	Duisburg-Ruhrorter Bank	4 000 000
12	5. 5.	B	Berliner Handelsgesellschaft	10 000 000
13	6. 5.	B	Chemnitzer Bankverein	1 800 000
14	8. 5.	B	Mitteldeutsche Kreditbank	9 000 000
15	17. 5.	B	Dresdener Bank	20 000 000
16	23. 5.	B	Peters & Ko.	6 000 000
17	26. 5.	B	Bochumer Bank	4 000 000
18	31. 5.	B	Bayerische Bank, München	6 000 000
19	31. 5.	F	Rheinische Kreditbank	12 000 000
			Übertrag	104 380 000

ken. Tabelle XIX.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
G.-V. 30. 8. 98.	124,75	623 750	ℳ 69 000 zu 120,00 ℳ 431 000 zu 115,00	82 800 495 650	1
G.-V. März 1897.	115,50	1 732 500	A. a. 101,50	1 522 500	2
G.-V. 3. 8. 98.	104,75	4 713 750	A. a. 100,00	4 500 000	3
G.-V. 26. 11. 98.	192,40	8 658 000	f. b. 160,00	7 200 000	4
G.-V. 3. 9. 97.	133,25	2 665 000	A. a. 125,00	2 500 000	5
Eingetr. 19. 3. 98; Übernahme der K.-Ges. Schwarzschild, Fischer & Ko., Sperrfrist für ℳ 1 500 000 bis zur nächsten G.-V.[1]	132,00	5 940 000	p.	4 500 000	6
G.-V. 10. 3. 98.	116,00	3 480 000	ℳ 2 000 000 zu 109,00 ℳ 1 000 000 A. a. 111,50	2 180 000 1 115 000	7
G.-V. 28. 6. 98.	140,25	1 514 700	A. a. 125,00	1 350 000	8
Eingetr. 1. 2. 98; ℳ 2 500 000 gesperrt bis 31. 12. 99.	123,50	6 175 000	p.	5 000 000	9
Gegr. 28. 6. 98.	119,00	5 950 000	p.	5 000 000	10
G.-V. v. 7. 11. 98.	124,90	4 996 000	f. b. 115,00	4 600 000	11
G.-V. 20. 3. 99.	169,10	16 910 000	f. b. 140,00	14 000 000	12
G.-V. 28. 2. 99.	117,00	2 106 000	f. b. u. A. a. 112,00	2 016 000	13
G.-V. 25. 2. 99.	117,60	10 584 000	f. b. 110,00	9 900 000	14
G.-V. 8. 4. 99; Übernahme der Niedersächs. Bank ℳ 4 500 000; Verstärkung der Betriebsmittel ℳ 15 500 000.	164,25	32 850 000	p. ℳ 15 500 000 A. a. 140,00	4 500 000 21 700 000	15
G.-V. 4. 2. 99.	127,00	7 620 000	ℳ 1 000 000 z. 126,00 f. b. ℳ 5 000 000 zu 120,00	1 260 000 6 000 000	16
Eingetr. 21. 6. 97; Übernahme der Firma Hüttemann-Korte für ℳ 858 000 Aktien und ℳ 462 bar.	116,00	4 640 000	ℳ 2 000 000 p. ℳ 2 000 000 A. a. zu 112,50	2 000 000 2 250 000	17
Eingetr. 4. 3. 98.	113,50	6 810 000	p.[2]	6 000 000	18
G.-V. 15. 11. 97 und 25. 6. 98.	146,00	17 520 000	ℳ 2 100 000 zu 130,00 ℳ 9 900 000 zu 134,00	2 730 000 13 266 000	19
		145 488 700		125 667 950	

[1] Laut Prospekt vom 20. 3. 99, Berliner Börsenzeitung vom 4. 4. 99.
[2] Gesamtbetrag von den ersten Zeichnern übernommen; Aktionären 6 000 000 ℳ zu 112,00 angeboten.

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			Übertrag	104 380 000
20	8. 6.	B	Solinger Bank	1 800 000
21	28. 6.	B	Westfälische Bank	3 000 000
22	29. 6.	B	Breslauer Diskontobank	10 000 000
23	4. 7.	B	Pfälzische Bank, Ludwigshafen	9 600 000
24	25. 7.	B	Düsseldorfer Bankverein	3 000 000
25	26. 7.	D	Sächsische Diskontobank, Dresden	600 000
26	28. 7.	B	Norddeutsche Kreditanstalt	3 000 000
27	10. 8.	B	Dresdener Bankverein	2 000 000
28	25. 8.	B	Kreditanst. für Industrie u. Handel, Dresden	5 000 000
29	14. 10.	B	Berliner Bank	12 000 000
30	18. 10.	B	Schaaffhausenscher Bankverein	25 000 000
31	30. 11.	B	Soergel Parrisius	8 000 000[1]
32	15. 12.	B	Pfälzische Bank	7 200 000
33	21. 12.	B	Danziger Privat-Aktienbank	1 500 000
34	27. 12.	B	Kredit- und Sparbank Leipzig	2 500 000
			Übertrag	198 580 000

[1] Prospekt lautet über ℳ 8 001 600. Die früher ausgegebene Aktie über ℳ 1600 ist jedoch wieder eingezogen worden; vgl. Prospekt vom 19. 12. 99, Berl. Börsenzeitung.

Tab. XIX.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapitalreinanspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
		145 488 700		125 667 950	
Eingetr. 9. 2. 73, ℳ 300 000;			ℳ 300 000 p.	300 000	20
1889 ℳ 300 000 (½ zu 106,00, ½ zu 108,00);			ℳ 150 000 zu 106,00	159 000	
1896 ℳ 600 000 (½ zu 112, ½ zu 120);			ℳ 150 000 zu 108,00	162 000	
G.-V. 29. 3. 99, ℳ 600 000. ℳ 1 200 000 zu	133,00	1 596 000	ℳ 300 000 zu 112,00	336 000	
ℳ 600 000 zu	131,00	786 000	ℳ 300 000 zu 120,00	360 000	
			ℳ 600 000 f. b. 121,00	726 000	
G.-V. 22. 4. 99.	124,30	3 729 000	f. b. 115,00	3 450 000	21
G.-V. 17. 5. 99.	119,50	11 950 000	A. a. 117,50	11 750 000	22
G.-V. 10. 1. 98.	139,40	13 382 400	ℳ 3 249 600 p.[1]	3 249 600	23
			ℳ 6 350 400	8 509 536	
G.-V. 26. 2. 98, ℳ 2 000 000, davon jetzt ℳ 1 000 000 zugelassen; G.-V. 4. 3. 99, ℳ 4 000 000, davon erst ℳ 2 000 000 begeben und zugelassen.	126,90	3 807 000	ℳ 1 000 000 A. a. zu 115,00	1 150 000	24
			f. b. ℳ 2 000 000 zu 120,00	2 400 000	
G.-V. 18. 8. 98.	124,75	748 500	A. a. 110,00	660 000	25
G.-V. 10. 11. 98 (Übergang der Firma Baum & Liepmann, Danzig).	124,50	3 735 000	ℳ 1 000 000 an die Firma B. & L. z. 102,00	1 020 000	26
			ℳ 2 000 000 A. a. z. 116,00	2 320 000	
G.-V. 6. 4. 98.	117,90	2 358 000	f. b. 112,00	2 240 000	27
G.-V. 21. 3. 99.	126,25	6 312 500	A. a. 118,00	5 900 000	28
G.-V. 20. 6. 99.	115,00	13 800 000	f. b. 110,00	13 200 000	29
G.-V. 29. 3. 99.	140,75	35 187 500	A. a. 130,00	32 500 000	30
G.-V. 30. 3. und 15. 4. 99.	112,75	9 020 000	ℳ 7 000 000 A. a. zu 113,50	7 945 000	31
			ℳ 1 000 000 zu 115,00	1 150 000	
G.-V. 15. 4. 99.	135,70	9 770 000	130,00[2]	9 360 000	32
G.-V. 15. 3. 99.	131,75	1 976 250	A. a. 125,00	1 875 000	33
G.-V. 11. 3. 99.	122,00	3 050 000	ℳ 2 370 000 A. a. zu 112,50	2 666 250	34
			ℳ 130 000 gezeichnet 118,00	153 400	
		266 696 850		239 209 736	

[1] 2708 Aktien, z. T. für die Aktiven einer Bankfirma und z. Th. einem Konsortium überlassen; 5292 Aktien einem Konsortium überlassen und von diesem A. a. zu 134,00.

[2] 6000 Aktien einem Konsortium überlassen und von diesem. 5833 Aktien A. a. zu 130,00.

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			Übertrag	198 580 000
			2. Obligationen.	
35	12. 1.	F	3½ % Eisenbahnbank Frankfurt	15 000 000
36			4 % - -	15 000 000
37	30. 1.	B	4 % Centralbank für Eisenbahnwerte . . .	25 000 000
				253 580 000
			ab: Aktientausch.	
15	17. 5.	B	Dresdener Bank	4 500 000
				249 080 000

Anhang: **Versicherungs**

38	28. 7.	M	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft .	10 000 000

in Aktien und Mk. 55 000 000 in Obligationen[1]; die Kapitalserhöhungen der alten Banken dagegen belaufen sich auf Mk. 177 280 000 in Aktien. Eine Übernahme bestehender Firmen fand in vier Fällen statt.

Die Gesamtziffern der Tabelle sind in mehrfacher Hinsicht bemerkenswert. Zu beachten ist zunächst der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert und seine Verteilung. Der Abstand beträgt bei den Aktien (die geringe Veränderung bei den Obligationen kann aufser Betracht bleiben) Mk. 65 225 600 = 33,61 % auf den Nennwert gerechnet; von dieser Summe entfallen indes volle Mk. 40 629 736 = 62,29 % auf den Kapitalreinanspruch und nur Mk. 24 595 864 = 37,71 % auf spekulative Steigerung. Nebst den zuvor erwähnten beiden Beispielen der chemischen Industrie und der Schiffahrtsgesellschaften und den später zu nennenden Bodenkreditbanken[2], sind dies unter der Gesamtzahl der Emissionen

[1] Diese Obligationen wurden ausgegeben gegen den Erwerb ausländischer Eisenbahnen.

[2] Vgl. oben Seite 72 und 90 bezw. unten III. Abteil. 2. Kapitel.

Tab. XIX.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
		266 696 850		239 209 736	
von 1899.	99,00	14 850 000			35
von 1899.	100,40	15 060 000			36
Eingetr. 21. 12. 98.	101,00	25 250 000		55 160 000	37
		321 883 054		294 369 736	
gegen Niedersächsische Bank, Beschlufs vom 8. 4. 1899.	164,25	7 391 250	p.	4 500 000	15
		314 491 804		289 869 736	

gesellschaften.

G.-V. 16. 12. 98.	162,50	16 250 000	8 ℳ A. a. 2 ℳ Kons.f.b.[1]	10 000 000	38

[1] Aktie von 1600 ℳ Einzahlung und 1200 ℳ Agio.

die einzigen Fälle, in denen der dem emittierenden Unternehmen zufliefsende Anteil des Mehrwerts den der Spekulation übertrifft. In dem vorliegenden Fall ist zugleich das Verhältnis der Verteilung ein äufserst vorteilhaftes, indem nahezu zwei Drittel (62¼ %) des Wertabstandes den Banken selber zu gute kommen. Auf den Nennwert berechnet, beträgt die spekulative Steigerung der neuemittierten Bankaktien nur 12,7 %.

Die Emissionspraxis der Banken ist demnach als eine — mit Bezug auf den Kapitalmarkt gesprochen — aufserordentlich günstige zu bezeichnen; sie verdient eine genauere Erörterung. Wir sehen deutlich das Bestreben der Bankverwaltungen, dem Markte nicht mehr Kapital zu entziehen, als für die Zwecke des emittierenden Unternehmens unmittelbar notwendig ist. Den alten Aktionären wird bei der Neuemission von Aktien ein bestimmter Gewinn gegönnt, der hier im Durchschnitt 12,7 % beträgt, was man gewifs nicht übermäfsig finden wird. Im übrigen aber wird der Wert

der neuen Aktien genau in Betracht gezogen und derart berechnet, dafs der bei weitem gröfsere Teil des Mehrwertes dem emittierenden Unternehmen selber zufliefst.

Wir haben auf dem Industriemarkte vielfach die entgegengesetzte Erscheinung und ihre Folgen bemerken können; manche Mifsstände würden schon gemildert, wenn dort ein ähnliches Verfahren eingehalten würde, wie wir es hier bei den Banken fanden, d. h. dafs Emissionen junger Aktien in einem bestimmten Verhältnis zu dem thatsächlichen Wert der Aktie erfolgen. Als sichere Abmessung des Wertes, der einer Emission junger Aktien zu Grunde gelegt werden kann, bietet sich der Stand des Vermögens, das die Gesellschaft angesammelt hat. Es läfst sich schwerlich prinzipiell rechtfertigen, dafs den jungen Aktien durch die Ausgabe al pari ein Anteil an dem Vermögen, an dessen Ansammlung sie nicht mitgewirkt haben, und das in den Bilanzen als Passivum erscheint, umsonst ausgeliefert wird; die Gesellschaft als solche wird durch ein derartiges Verfahren geradezu geschädigt. Im allgemeinen erscheint es nicht begründet, wenn durch Hingabe von 100 ein Anteil erworben wird, der nach den Büchern der Gesellschaft — nicht etwa nach Kurswerte — thatsächlich einen weit höheren Betrag, z. B. 140 oder 150, darstellt. Weder den legitimen Interessen der Aktiengesellschaften noch auch, wie wir gesehen haben, den Interessen der Allgemeinheit entspricht ein derartiger Vorgang. Die oben geschilderte Praxis der Banken zeigt auf das deutlichste, dafs eine zutreffende Bewertung der neuen Aktien sich selbst bei Emissionen grofsen Umfanges mit bestem Erfolge durchführen läfst. Es fehlt im übrigen, wie hier bemerkt sein mag, schon jetzt auf dem Industriemarkt nicht an Beispielen, in denen die Berücksichtigung des Gesellschaftsvermögens bei der Ausgabe neuer Aktien statutarisch vorgeschrieben wird[1].

Die hier beobachtete Emissionsweise der Banken hat aufserdem den Vorzug, dafs durch sie die unnötige Anschwellung des

---

[1] Ein solches Beispiel bietet die laufende Nummer 22 unserer Tabelle V (Rösslers Gold- und Silberscheideanstalt), bei der durch Statut bestimmt ist, dafs neue Aktien nur gegen ein Aufgeld, das dem Stande des Reservefonds entspricht, bezogen werden dürfen.

nominellen Aktienkapitals verhütet wird. Obschon die Emissionsbeträge äufserlich gleich sind, so macht es doch in der Praxis einen erheblichen Unterschied, ob eine Aktiengesellschaft, die einer reinen Kapitalserhöhung von beispielsweise 12000000 Mk. bedarf, zu diesem Zweck 12 Millionen Mark neuer Aktien zu pari, oder — den entsprechenden Wert der Aktien natürlich vorausgesetzt — nur 8 Millionen zu 150 % ausgiebt. Die Gesellschaft empfängt in beiden Fällen den gleichen Reinbetrag; die Wirkungen sind jedoch für sie selber wesentlich verschiedene. Eine jede Aktiengesellschaft hat das berechtigte Bestreben, eine möglichst günstige Dividende zu erarbeiten. In Zeiten des Stillstands oder des Niedergangs entsteht hierdurch leicht der Zwang, Geschäfte zu machen, die man sonst lieber unterliefse. Je gröfser nun das nominelle Aktienkapital und je kleiner im Verhältnis die Reserven, um so stärker wird sich jener Zwang fühlbar machen[1]. Jede Niederhaltung des nominellen Kapitals hat demnach die Tendenz, eine solide Geschäftsführung zu fördern; jede Anschwellung (Verwässerung) des Kapitals hat die entgegengesetzte Wirkung.

Zu weiteren Bemerkungen giebt die Emissionstabelle keinen Anlafs. Wir wenden uns zu der Besprechung der Aufgaben, die den Banken aus der gegenwärtigen Lage des Kapitalmarktes erwuchsen.

Es hat den Anschein, als ob man in der Allgemeinheit sich keine zureichende Vorstellung davon mache, welche ungewöhnlichen Leistungen seitens der deutschen Kreditbanken in der letzten etwa sechsjährigen Periode zu vollbringen waren. Ohne Berücksichtigung dieser Verhältnisse ist indes eine Beurteilung der jetzigen Zustände am Kapitalmarkt kaum möglich. Wir können im ganzen fünf Richtungen unterscheiden, aus denen Anforderungen an die Banken gestellt werden.

An erster Stelle ist die Spekulation in Industriewerten (Effektenspekulation) zu nennen. Unsere Darstellung hat in dem vorauf-

[1] Eine Gesellschaft mit z. B. 20 Millionen Mark nominellem Aktienkapital und 4 Millionen Mark Reserven braucht thatsächlich — da die Reserven mitarbeiten — nur einen Gewinn von 5 Prozent zu erzielen, um eine Dividende von 6 Prozent verteilen zu können.

gehenden Abschnitt gezeigt, welche nach Milliarden zu rechnenden Summen hierfür in den letzten Jahren beansprucht wurden. Das Privatpublikum, das die Spekulation betrieb, war nur zu einem Teil im stande, das hierzu nötige Kapital aufzubringen. In der Hauptsache wurde Bankkredit in Anspruch genommen[1]. Die Verpflichtungen der Spekulation lagen bald mit voller Schwere auf den Banken und führten seit dem Ende des Jahres 1898 zu unhaltbaren Zuständen.

Die Festlegung durch Spekulationskredite war eine so vollständige und beunruhigende, dafs die Banken sich genötigt sahen, mit entsprechenden Mafsnahmen vorzugehen. Angaben über die hierdurch geschaffene Lage sind vielfach in die Öffentlicheit gelangt. Nach den in Berliner Tageszeitungen veröffentlichten Berichten erliefsen die gröfseren Banken an ihre Kundschaft übereinstimmende Mitteilungen, in denen die Entziehung bezw. Beschränkung von Spekulationskrediten angekündigt und um Glattstellung der Verpflichtungen ersucht wurde. Eine in Berlin domizilierte Grofsbank äufsert sich über diese Vorgänge in ihrem Geschäftsbericht für 1899 mit folgenden Worten:

> Wir haben es für unsere Pflicht gehalten, im Hinblick auf die Anspannung des Geldmarktes einem hier und da in Erscheinung tretenden Übereifer des Publikums in Effektenkäufen, namentlich solchen unter Kreditinanspruchnahme, mit den uns zu Gebote stehenden Mitteln entgegenzutreten, was uns freilich nur in beschränktem Mafse gelungen ist[2].

Die mit der Effektenspekulation zusammenhängenden Verhältnisse wurden in der Tagespresse, in den Fachzeitungen und in einzelnen Schriften des öfteren besprochen und klargelegt. Die zahlenmäfsige Bedeutung des hier in Betracht kommenden Kapitalbedarfs haben wir zuvor erörtert.

Die an zweiter Stelle zu nennenden Ansprüche der Bodenspekulation, von denen wir später mehr hören werden, berühren die Banken teils mittelbar, teils unmittelbar. Die von dieser Seite ausgehende Aufsaugung des Kapitals, und die enormen Kreditbedürfnisse, deren Umfang uns noch beschäftigen wird, wirken

---

[1] Über die einzelnen Formen, in denen Spekulationskredite seitens der Banken gewährt werden, braucht hier nichts bemerkt zu werden. Vgl. hierzu Deutscher Ökonomist 1900 S. 476.

[2] Geschäftsbericht der Dresdener Bank für 1899 S. 6.

naturgemäfs auf die Banken ein, die übrigens auch unmittelbar an Terraingeschäften stark beteiligt sind. — An dritter Stelle ist der Bedarf der öffentlichen Körperschaften (Reich und Bundesstaaten, Provinzen, Gemeinden) zu erwähnen, die sich entweder ganz oder teilweise der Vermittlung der Banken bedienen müssen. Die Befriedigung der für diese Zwecke gestellten Ansprüche begegnet, wie bekannt, vielfachen Schwierigkeiten. Wir werden hiervon in einem späteren Abschnitt zu handeln haben[1]. — Die an vierter Stelle zu verzeichnenden Ansprüche des Auslandes, früher von grofser Bedeutung, sind in neuerer Zeit stark zurückgegangen[2], bedürfen indes immer noch der Erwähnung.

An fünfter Stelle folgen die Kapitalansprüche, die eigentlich die erste Stelle einnehmen sollten; es sind die der Industrie, des Handels und des Verkehrs. Die Ansprüche der gewerblichen Thätigkeit treten in verschiedenen Formen an das Bankgeschäft heran. Die eine Form, die der Gründung und Finanzierung von Aktiengesellschaften, haben wir zuvor kennen gelernt. Weit gröfser ist indes der Bedarf an Kapital und Kredit, der im Wege des Kontokorrentverkehrs zu versorgen ist. Einzelfirmen wie Aktiengesellschaften sind in gleicher Weise auf den Bankkredit angewiesen; die Leichtigkeit, mit der die Banken dem Gewerbe Kapital und Kredit zuführen, ist, wie kaum gesagt zu werden braucht, von entscheidender Bedeutung für den gesamten Gewerbebetrieb. Es ist eine der schlimmsten Folgen der gegenwärtigen Lage, dafs die Industrie zumeist einen besetzten Tisch vorfindet, und dafs die Banken thatsächlich aufser stande sind, genügenden industriellen Kredit zu geben.

Wenn wir diese aus den verschiedensten Richtungen zusammenlaufenden Ansprüche überblicken, so gewinnen wir eine ungefähre Vorstellung der Aufgaben, die von den Banken für die Kapitalbeschaffung der letzten Jahre zu erfüllen waren. Gewifs war es keine geringe Leistung, inmitten dieser gewaltigen, noch durch

---

[1] Unten IV. Abteilung 3. Kapitel.

[2] v. Siemens, Die nationale Bedeutung der Börse, „Die Nation", 18. Jahrg. Nr. 1; Deutscher Ökonomist 1899 Nr. 866 S. 527.

inländische und ausländische Krisen verschärften Anspannung aller Kräfte den Markt hindurchzuhalten. Es dürfte von allgemeinem Interesse sein, zu erörtern, durch welche hauptsächlichen Mittel und Wege die deutschen Banken gesucht haben, den ihnen gestellten Anforderungen gerecht zu werden.

Als erstes Mittel bot sich bei den Aktiengesellschaften die Vermehrung des eigenen Aktienkapitals, die in steigendem Maſse vorgenommen wurde. Das Kapital der deutschen Aktienbanken betrug[1] in den Jahren

Jahr	Mark	Zahl der Banken
1890	1 054 328 000	92
1895	1 134 822 000	94
1896	1 240 309 000	98
1897	1 418 087 000	102
1898	1 688 173 000	108
1899	1 906 247 000	116

Die Kapitalvermehrung belief sich demnach in den fünf Jahren, von 1890 bis 1895, auf nur 80,5 Millionen, von 1895 bis 1899 dagegen auf 771,4 Millionen. Zugleich stiegen die Reserven in dem letztgenannten Zeitraum von 210,6 Millionen auf 373,9 Millionen, d. i. um 163,3 Millionen[2]. Ein erheblicher Teil dieses Zuwachses der Reserven entfällt, wie wir zuvor gesehen haben, auf das bei der Neuemission von Aktien erzielte Aufgeld, steht also der Kapitalvermehrung gleich. In dem Jahrfünft von 1895 bis 1899 wurden demnach die eigenen Betriebsmittel der Banken um nahezu eine Milliarde vermehrt; gegenüber dem Jahre 1890 fand eine volle Verdoppelung des Betriebskapitals statt. Eine wesentliche und effektive Stärkung in der Stellung der Banken wurde auf diese Weise erreicht.

Das zweite, im Gegensatz zu dem vorigen, recht bedenkliche Mittel besteht in der Vermehrung der Trassierungen und Accepte. Über den Umfang der von den deutschen Bankgeschäften ausgegebenen Accepte lassen sich keine vollständigen Zahlen mit-

[1] Nach dem Deutschen Ökonomist, dem ich die folgenden Ziffern entnehme, Jahrg. 1900 S. 477. Einbezogen sind nur Banken mit mindestens einer Million Aktienkapital; ausnahmsweise sind drei Banken mit geringerem Kapital in die Zusammenstellung aufgenommen; vgl. a. a. O.

[2] Vgl. Deutscher Ökonomist a. a. O. S. 479 und 466.

teilen. Nur von den Aktienbanken ist der Betrag der in Umlauf befindlichen Accepte bekannt, während wir bezüglich der Privatbankiers keinerlei Ziffern über diesen Punkt besitzen. Die Accepte der Aktienbanken betrugen im Jahre 1890 523,2 Millionen, im Jahre 1895 706,4 Millionen; im Jahre 1899 waren sie dagegen auf die hohe Summe von 1 153,2 Millionen gestiegen[1]. Von der Gesamtsumme der von deutschen Bankgeschäften in Umlauf gesetzten Accepte giebt uns dieser Betrag, wie gesagt, keine Vorstellung, da die Accepte der Privatbankiers fehlen. Immerhin sehen wir, dafs es sich um sehr hohe Summen handelt, die aufserdem in letzter Zeit sich in stark steigender Richtung bewegen.

Einer der hauptsächlichsten Zwecke und Erfolge dieser Bankaccepte ist es, ausländisches Kapital zur Verwendung in Deutschland heranzuziehen. Die deutschen Finanzwechsel sind in den

---

[1] Deutscher Ökonomist 1900 S. 479. Diese Summen erfahren eine weitere Beleuchtung durch die Ziffern der Bewegung des Wechselbestandes bei den Banken. Der Wechselbestand betrug in den Jahren 1890—1899:

	1890	1895	1896	1897	1898	1899	
Kreditbanken allein .	691	764	855	958	1055	1327	Mill. Mk.
Zuwachs		+ 73	+ 91	+ 103	+ 97	+ 272	
	in 5 Jahren		von Jahr zu Jahr				

	1890	1895	1896	1897	1898	1899	
Banken einschl. der Notenbanken . . .	1670	1858	1970	2191	2361	2946	Mill. Mk.
Zuwachs		+ 188	+ 112	+ 221	+ 170	+ 585	
	in 5 Jahren		von Jahr zu Jahr				

Vgl. Deutscher Ökonomist 1900 S. 467 und 479. Es sei hier noch die Vermehrung in den Wechselbeständen der Reichsbank während des Jahres 1899 verzeichnet.

Wechselbestand nach der Wochenübersicht vom

7. Januar 1899	Mk.	732 721 000
7. Juli 1899	„	895 456 000
31. Dezember 1899	„	1 079 920 000
Zunahme 1899	Mk.	347 199 000

(Geschäftsbericht der Reichsbank für 1899.) Dafs die Vermehrung der Bankaccepte keineswegs auf die Rechnung der Industrie zu setzen ist, sondern der Spekulation entspringt, wird von dem Deutschen Ökonomist 1900 S. 466 zutreffenderweise hervorgehoben. Vgl. hier unten Seite 119 Anm. 5. Vgl. ferner a. a. O. S. 476.

ausländischen Plätzen, in London, Paris, New York, Amsterdam, eine nur allzubekannte Erscheinung. Die Unterbringung dieser Wechsel, während geraumer Zeit leicht genug, begegnete neuerdings erheblichen Schwierigkeiten und wurde während des zweiten Semesters des Jahres 1899 ein Gegenstand ernster Sorge. Der Umschwung in der Haltung der ausländischen Märkte — wir werden dem gleichen Moment späterhin bei dem Effektenexport wiederum begegnen — war in den veränderten allgemeinen Verhältnissen begründet. So lange die Diskontsätze in Deutschland höher waren als in den meisten ausländischen Plätzen, die Anlage in deutschen Wechseln also eine höhere Verzinsung einbrachte, war es für das Ausland vorteilhaft, Kapitalien gegen deutsche Bankaccepte herzugeben. Als indes während des Jahres 1899 der Diskont, zum Teil infolge des Transvaalkrieges, allgemein stark in die Höhe ging, fanden die ausländischen Kapitalien am eigenen Platze reichliche Verwendung. Die Erneuerung der deutschen Finanzwechsel wurde schwierig, und es fand eine allgemeine Zurückziehung ausländischer Kapitalien statt. Mit beachtenswerten Worten äufsert sich W. R. Lawson über diese Vorgänge in einer Abhandlung der „National Review" vom November 1899:

Berlin has for some years been a persistent drawer of finance bills on London and Paris. Its acceptances are said to be somewhat familiar even in New York. German paper circulates between these three financial centres in a growing stream. It has undoubtedly been one of the special causes of the present monetary stringency, and in London it became so superabundant as to provoke discriminative measures against it. Whatever effect these may have had, it is well known that Berlin is still a large debtor here as well as in Paris and New York. Nor has the foreign help thus skilfully obtained sufficed for the omnivorous demands of German trade and speculation. The German banks are still hard pressed to supply the urgent needs of their customers.

Über den gleichen Gegenstand verhandelte die „Royal Statistical Society" in London im Januar 1900 auf Grund eines Berichtes von C. Rozenraad, aus dessen sachverständigen Darlegungen ich die folgende Stelle hier wiedergebe:

Germany has of late years worked too much with foreign money. More than once, England, America, France and other countries, in view of the high rates obtainable in Germany have invested large sums in German bills or have lent money to the German bourses, moey that was naturally withdrawn as soon as it could be employed on nearly equal terms at home. It is this withdrawal of foreign

capital especially at a moment when money was already much wanted in Germany that has contributed not only to the stringency of the German markets, but also to create unusual large demands for bills on London, Paris and Amsterdam[1].

Der Gesamtbetrag der in Umlauf befindlichen Bankaccepte kann, unter Zugrundelegung der Acceptziffern der Aktienbanken[2], nicht allzuweit hinter zwei Milliarden zurückbleiben. Es ist der Umsicht unserer Banken zwar gelungen, den deutschen Kapitalmarkt auch über die Schwierigkeiten hinwegzuleiten, die durch die Zurückziehung ausländischer Kapitalien entstanden, obwohl es hierbei nicht ohne schwere Störungen im Inlande und nicht ohne eine gewisse Schädigung des deutschen Kredits im Auslande abging[3]. Die Lage selbst hat sich indessen nicht geändert; trotz der Absperrung der ausländischen Märkte ist gerade während des Jahres 1899 die Zunahme der Bankaccepte eine besonders starke gewesen. Das Rückströmen der Finanzwechsel infolge der Unzugänglichkeit der Auslandsmärkte und die erhöhte Beanspruchung des Inlands für die gleichen Zwecke kennzeichnen sich ferner in dem Anwachsen der Wechselbestände bei den Notenbanken[4].

Es bedarf kaum der näheren Ausführung, dafs die Trassierungen in den hohen Beträgen, die wir teils kennen, teils abschätzen müssen, ernste Gefahren in sich schliefsen. Es ist an und für sich in verschiedener Hinsicht bedenklich, dafs Kapitalien grofsen Umfangs durch Finanzwechsel, sei es im Auslande oder im Inlande, beschafft werden[5]. Das Hilfsmittel wird indes dadurch besonders

---

[1] Journal of the Royal Statistical Society, März 1900, Band LXIII S. 21. Vgl. hierzu auch Basch, Börse und Geldmarkt, Berlin 1900.

[2] 1153,2 Millionen; s. oben S. 117.

[3] Die hier citierten Ausführungen von Lawson, Rozenraad und der Bericht des Handelsattachés Mr. Gastrell (oben S. 7) sind mafsvoll gehalten und mögen gerade hierdurch um so gröfseren Eindruck machen. Sehr viel schärfer sind die Berichte über die deutschen Kapitalverhältnisse in der periodischen Presse. Die jüngste Krisis am Hypothekenmarkte hat schliefslich zu recht harten Äufserungen im Auslande Anlafs gegeben.

[4] Vgl. oben Seite 117 Anm. 1.

[5] „Die regelmäfsige und dauernde Beschaffung fehlenden Betriebskapitals durch Accepte ist wirtschaftlich verwerflich und geschäftlich ungesund, am verwerflichsten ist diese Geldmacherei, wenn sie zu dem Zweck erfolgt, um die Mittel zur Effektenspekulation zu beschaffen. Die Accepte dieser Provenienz bilden sicher einen sehr grofsen Bestandteil des gesamten Acceptumlaufs der Banken." Deutscher Ökonomist 1900, S. 466.

gefährlich, dafs es naturgemäfs gerade dann versagt, wenn der Kapitalmarkt sich ohnedies in Schwierigkeiten befindet, und dafs in den Zeiten einer Krisis oder des Kapitalmangels die Lage hierdurch in bedrohlicher Weise verschärft werden mufs.

Das drittte der den Banken zur Verfügung stehenden Mittel ist der Effektenexport. In den letzten Jahren sind zunächst deutsche Staatspapiere in erheblichem Umfange in das Ausland ausgeführt worden, nachdem an verschiedenen Börsen ein Markt hierfür geschaffen worden war. In welcher Weise die Einführung deutscher Staatspapiere an auswärtigen Börsen auf unser Finanzwesen einwirkt, wird später in dem Abschnitt über die Reichs- und Staatsanleihen zu erörtern sein. An dieser Stelle haben wir nur zu verzeichnen, dafs durch die Ausfuhr der Staatspiere in der That eine gewisse, jedoch nur vorübergehende und vielleicht teuer erkaufte Erleichterung des heimischen Marktes erzielt wurde[1].

In jüngster Zeit (seit September 1900) hat man eine weitere Erleichterung darin gesucht, dafs die Einführung der Aktien gröfserer Bergwerksunternehmungen an der Pariser Börse betrieben wurde. Für die Aktien der Harpener Bergwerksgesellschaft (Kapital Mk. 52 000 000) ist die Einführung bereits gelungen. Bezüglich der Einführung von Gelsenkirchener (Kapital Mk. 54 000 000) und Hibernia-Aktien (Kapital Mk. 37 800 000) sollen z. Z. noch Unterhandlungen schweben. Dafs dieses Vorgehen, obwohl es sich hier um private Unternehmungen handelt, recht schweren Bedenken unterliegt, dürfte aus den Ausführungen ersichtlich sein, die ich hier in der Anmerkung mitteile[2].

---

[1] Wir handeln hiervon eingehender unten IV. Abteilung 3. Kapitel.

[2] Die Einführung deutscher Bergwerksaktien an der Pariser Börse wird in der „Kölnischen Zeitung“ Nr. 146 vom 22. Februar 1900 erörtert. Die Darlegung schliefst mit folgenden beachtenswerten Sätzen: „Dabei darf aber nicht übersehen werden, dafs die Partie solange ungleich steht, als nicht umgekehrt auch französische Werte am deutschen Markt sind. Erst dann würde es möglich sein, bei wirtschaftlichen oder geldlichen Krisen in dem einen oder dem andern der beiden Länder durch Abstofsung der beiderseitigen Wertpapiere den erforderlichen Ausgleich herbeiführen zu helfen. Andererseits wäre es auch kaum ein sonderlich erfreulicher Zustand, wenn die Werte unserer rheinisch-westfälischen Industrie den Charakter internationaler Spielpapiere erhalten und in der Industrie selbst Einflüsse des Auslandes sich geltend machen sollten.“

In der Kapitalserhöhung, den Trassierungen und dem Effektenexport haben wir wohl die hauptsächlichsten unter den gröfseren Mitteln aufgezählt, mit denen die Banken dem Kapitalmarkt zu Hilfe kommen können[1]. Diese Mittel sind zum Teil bis an die Grenze der Leistungsfähigkeit angespannt; zum Teil sind sie vielleicht geradezu als erschöpft zu bezeichnen. Im übrigen sind die hier fliefsenden Quellen teilweise derart, dafs, selbst wenn sie künftig nicht versagen sollten, schon im Intesesse einer gesunden Finanzwirtschaft ein Ersatz dringend notwendig erscheint. Über die Gefährlichkeit, man darf vielleicht sagen Unzulässigkeit, einzelner der hier geschilderten Operationen werden kaum zweierlei Meinungen bestehen können.

Es fragt sich nun, ob die deutschen Banken auf ihrem eigenen und natürlichen Gebiet die Mittel finden können, um den Stand unserer Kapital- und Kreditverhältnisse zu bessern. Dafs die Spekulation ausgiebig versorgt wird, haben wir allerdings gesehen; ein Mangel besteht dagegen für die Zwecke der produktiven gewerblichen Thätigkeit. Ein Mittel für eine reichlichere Kreditversorgung, das zugleich dem natürlichen Charakter des Bankgeschäftes entspricht, scheint mir in der That gegeben zu sein; es liegt in einem durch Zusammenwirken der gröfseren Privatbanken zu schaffenden Depositen- und Bankcheckverkehr nach englischem Muster. Ich möchte hierbei vorab bemerken, dafs meine Auffassung von der Bedeutung des englischen Depositenwesens von der in Deutschland hierüber bestehenden Meinung erheblich abweicht. Einen Erfolg kann ich mir von der Einrichtung nur dann versprechen, wenn nicht, wie dies sonst zumeist geschieht, bei der Nachahmung nur die äufseren Formen, sondern wenn die inneren Grundlagen des englischen Vorbildes übernommen werden[2].

---

[1] Wir handeln im obigen nur von den Kreditbanken; doch sei hier noch auf die Notenbanken hingewiesen. Dafs diese in der letzten Zeit sowohl von der Kapitalserhöhung wie insbesondere von der Erhöhung des Notenumlaufs Gebrauch gemacht haben, ist bekannt.

[2] Indem ich im nachstehenden die Grundzüge meiner Vorschläge veröffentliche, behalte ich mir vor, eine ausführliche Darstellung der Materie späterhin folgen zu lassen. — Zu den nachstehenden Ausführungen vgl. aus der Litteratur die folgenden Arbeiten, die ich weiterhin abgekürzt citieren werde: R. Koch, Vorträge und Aufsätze aus dem Handels- und Wechselrecht, Berlin 1892; J. Riefser, Das Recht

Nach der allgemein in Deutschland aufgenommenen Anschauung wird das Checkwesen als eine für sich bestehende Einrichtung und lediglich als ein Mittel zur Regelung des Geldverkehrs betrachtet. Die Checkzahlung soll der Geldvergeudung vorbeugen, die der Barzahlung stets anhaftet. Die Auffassungen der Theoretiker wie der Praktiker in Deutschland stimmen in dieser Hinsicht, so weit ich sehen kann, überein. Die Aufgaben des Checkwesens, wie seine Vorteile beständen darnach in seinen (sicherlich niemals zu hoch zu veranschlagenden) Leistungen für den Geld- und Zahlungsverkehr. Der Check hat die selbständige Eigenschaft eines Zahlungsmittels und hierin besteht sein besonderer volkswirtschaftlicher Wert[1].

Zeitersparnis und Geldersparnis sind demnach die wesentlichen Vorteile, die für uns aus der Einführung des Checkverkehrs zu erwarten stünden. Den gleichen Standpunkt nimmt grundsätzlich die Denkschrift ein, die gelegentlich des Projekts der Einführung des Postscheckverkehrs im Reichspostgebiete dem Reichstage im Jahre 1899 überreicht wurde[2]. Hier wird übrigens auch die Ver-

---

des Checkverkehrs, Beilageheft zu Bd. XXXIII der Zeitschr. f. d. ges. Handelsrecht, Stuttgart 1887; Fick, Die Frage der Checkgesetzgebung auf dem europäischen Kontinent, Zürich 1897; v. Siemens, Die Lage des Checkwesens in Deutschland, Berlin 1883; Cohn, Zur Geschichte der Checks, zur Lehre vom Check, in der Ztschr. f. vgl. R.Wissensch. I, III, XIII; v. Stieglitz, Das Wesen und die Vorzüge des Depositen und Checkverkehrs, Berlin 1884. Vgl. ferner den Artikel Checkwesen von Georg Cohn in Conrads Handwörterbuch der Staatswissenschaften, und die daselbst gegebene Litteratur.

[1] „Vom Wechsel trennt den Check ein Grundunterschied. Während beim Wechsel in den meisten Fällen die Kreditgewährung im Vordergrunde des Geschäftes steht, so schliefst der Check, der ein vorhandenes Guthaben zur unumgänglichen Voraussetzung hat, die Kreditgewährung prinzipiell aus. Der Wechsel ist ein Kreditmittel, der Check ein Zahlungsmittel.“ Fick a. a. O. S. 3. Vgl. Siemens a. a. O. S. 8; v. Stieglitz a. a. O. S. 10. — Die hier gegebene Umgrenzung von Wechsel und Check erscheint mir nicht ganz zutreffend. Auf eine Widerlegung im einzelnen mufs ich an dieser Stelle verzichten. In Kürze wollte ich nur bemerken, dafs ich nicht glaube, dafs es gelingen wird, für die Abgrenzung von Wechsel und Check einen andern Unterschied aufzustellen als den formalen: und dieser geht allerdings tief genug. Dies entspricht auch der Definition des englischen Checkgesetzes, dem die Autorität der ältesten und gröfsten Erfahrung zur Seite steht. Vgl. den Wortlaut bei Koch S. 208.

[2] „Von grofser Bedeutung sowohl für den Einzelnen als auch insbesondere für die Wohlfahrt des ganzen Volkes würde es sein, wenn das Verfahren der Be-

wendung der aus den Depositen zu erwartenden Gelder, durch kündbare Überlassung an die Reichsbank, in Betracht gezogen[1].

Alle Bestrebungen, die in den letzten Jahrzehnten auf die Einführung des Checkwesens nach englischem Muster abzielten, waren der obigen Meinung gemäfs darauf gerichtet, den Check schlechthin als Zahlungsmittel in Deutschland einzubürgern. Hervorragende Autoritäten und Vereine nahmen sich der Sache an; auch die Gesetzgebung des Reiches wurde im Jahre 1892 mit einem (nicht verabschiedeten) Checkgesetzentwurf[2] befafst, an den sich eine umfangreiche Litteratur anschliefst. Die Initiative wie die hohen Leistungen der Reichsbank auf diesem Gebiete bedürfen nicht erst der Hervorhebung.

Wenn es trotz aller Bemühungen nicht gelungen ist, den Check zu einem allgemein angenommenen Zahlungsmittel in Deutschland zu machen, so sollte doch, wie mir scheint, die Erwägung nahe liegen, dafs die Schuld unmöglich an dem Fehlen einiger gesetzlichen Definitionen oder an der Abneigung und Schwerfälligkeit des deutschen Handelsstandes liegen kann. Die Vorteile des Checkverkehrs für die Geschäftswelt liegen so sehr auf der Hand, dafs nur der Mangel an zureichenden Einrichtungen es erklärt, wenn unsere Entwicklung auf diesem wichtigen Gebiete unendlich weit hinter derjenigen Englands zurücksteht. Die Checkzahlung ist eben keine isolierte Einrichtung, die sich in vereinzelter Weise

---

gleichung von Zahlungsverbindlichkeiten mittelst Schecks, also unter Vermeidung der Barzahlung, auch den breiteren Schichten der Bevölkerung, insbesondere den mittleren Geschäftsleuten, Handwerkern und Landwirten, zugänglich gemacht würde." Denkschrift, betr. die Einführung des Postscheckverkehrs im Reichspostgebiet, Reichshaushaltsetat für 1900, Anlage XIVa S. 9.

[1] „Es ist beabsichtigt, den Umsatz im Scheckverkehr und die Gesamtguthaben der Scheckkontoinhaber täglich festzustellen, einen Teil der letzteren in der Reichskasse dem Bedürfnisse zur Erhöhung der Betriebsmittel entsprechend zu belassen und den Rest für Rechnung des Reichs bei der Reichsbank zinsbar anzulegen. Die Reichsbank hat sich bereit erklärt, diese Gelder mit 1,2 Prozent jährlich und zwar vom Tage nach der Einzahlung bis zum Tage der Rückzahlung zu verzinsen, ohne Verwahrungs- oder Verwaltungskosten in Rechnung zu stellen." Denkschrift u. s. w. a. a. O. S. 9.

[2] Nicht zu verwechseln mit dem Projekt der Einführung des Postscheckverkehrs von 1899.

übertragen läfst; sie hängt vielmehr untrennbar zusammen mit dem englischen Banksystem, und auf dieses, nicht auf eine ihm anhängende äufsere Zubehör müssen wir unser Augenmerk richten.

Das englische Bankwesen (über die Unterscheidung desselben von den foreign bankers braucht hier nichts gesagt zu werden) umfafst hauptsächlich drei Geschäftszweige, den Depositenverkehr, den Geldverkehr und den Kreditverkehr, für deren Pflege eine das gesamte Land durchsetzende Organisation von Banken und Bankfilialen geschaffen wurde. Die Checkzahlung mit ihren grofsen, allseitig anerkannten Vorteilen ist nur die letzte, äufsere Folge dieses Systems. Die englische Bankorganisation mufste in ihrer vollen Entwicklung notwendigerweise zu dem Checkausgleich führen; sie ist ohne diesen heute undenkbar. Das umgekehrte Vorgehen dagegen, dafs man die Checkzahlung postuliert ohne die Grundlage der entsprechenden Bankeinrichtungen, beruht auf einem Fehlschlufs. Die Gewohnheit des Checkgebrauchs mit allen ihren Vorteilen für den Geldverkehr folgt ganz von selbst, wenn erst die notwendigen Voraussetzungen vorhanden sind.

Je mehr man das englische Bankwesen untersucht, um so klarer zeigt es sich, dafs England hier eines der vorzüglichsten Instrumente der modernen Volkswirtschaft besitzt, dessen Fehlen für Deutschland einen schweren Nachteil bedeutet. Die gegenwärtige Lage des Kapitalmarktes hat es überdies auf das deutlichste gezeigt, dafs unser Bankwesen einer Ergänzung und Fortbildung dringend bedarf. Über die Notwendigkeit einer Weiterentwicklung dürften Meinungsverschiedenheiten nicht bestehen. Die Aufmerksamkeit ist indes hierbei nicht auf den Geldverkehr allein, sondern auf die gesamte bankmäfsige Organisation, insbesondere auf den Kreditverkehr zu richten. Was uns fehlt, ist nicht das englische Geld; es sind die englischen Einrichtungen.

Die Organisation des englischen Bankwesens weist den Grundzug auf, der für die englischen Einrichtungen allgemein typisch ist und den der kontinentale Beobachter häufig über den äufseren Formen übersieht: es ist dies die vorbeugende Beschränkung in den Grundlagen. Erst hierauf baut sich dann die — allerdings vollständige — Freiheit der Selbstverwaltung auf. In unserm Falle

ist die Beschränkung eine doppelte; sie bezieht sich in erster Linie auf die Teilnahme der Banken an dem Londoner Clearingverkehr; in zweiter Linie unterliegt ihr dann die Annahme von Kunden seitens der einzelnen Banken selber. Die Zahl der Mitglieder des Londoner Clearinghauses ist, wie bekannt, begrenzt; zugelassen sind gegenwärtig 21 Banken[1]. Die Ansprüche, die an die Solidität einer Depositenbank gestellt werden, sind aufserordentlich hohe. Die Banken haben dann wiederum ihrerseits dafür zu sorgen, dafs unter ihrem Kundenkreis die nötige Sichtung und Auswahl erfolgt. In dem gesamten Betrieb der Depositenbanken mit ihrer Unzahl von Filialen wird kein Kunde angenommen, der nicht entweder durch zwei ältere Kunden der Bank als zuverlässig empfohlen wird oder durch genügende Nachweise seine persönliche und geschäftliche Sicherheit darzuthun vermag[2]. Von einem Prinzip der schrankenlosen Ungebundenheit ist hier nichts zu spüren; dagegen kann das englische Bankgeschäft allerdings auch

---

[1] Die Zahl wird in der deutschen Litteratur verschieden angegeben. Ich verzeichne deshalb hier die zugelassenen Banken nach dem Banking Almanac für das Jahr 1900, herausg. von R. H. Inglis Palgrave S. 820.

Barclay & Co., Ld.
Bank of England (on one side only).
Brown, Janson & Co.
Capital and Counties Bank, Ld.
Glyn, Mills, Currie & Co.
Lloyds Bank, Ld.
London and County Banking Company, Ld.
London Joint Stock Bank, Ld.
London City and Midland Bank, Ld.
London and South Western Bank, Ld.
London and Westminster Bank, Ld.
Martin's Bank, Ld.
Metropolitan Bank (of England and Wales), Ld.
National Bank, Ld.
National Provincial Bank of England, Ld.
Parr's Bank, Ld.
Prescot, Dimsdale, Cave, Tugwell & Co., Ld.
Smith, Payne & Smiths.
Robarts, Lubbock & Co.
Union Bank of London, Ld.
Williams Deacon & Manchester & Salford Bank, Ld.

[2] Es handelt sich hier, wie kaum erwähnt zu werden braucht, um das allgemein festgehaltene Prinzip. Dafs es im einzelnen Ausnahmen giebt und dafs einzelne Bankgeschäfte weniger skrupulös geleitet werden, mag bei dem gewaltigen Umfang des englischen Bankwesens selbstverständlich erscheinen. — In Bremen und Hamburg sollen seitens der Depositenbanken ähnliche Grundsätze mit Bezug auf die Kundenannahme beobachtet werden, wie die oben geschilderten. Die Anwendung des Checks ist dort demgemäss, wie bekannt, eine sehr ausgedehnte.

den — sonst unausbleiblichen — Gegendruck repressiver Maſsregeln und Gesetze entbehren.

Aus diesen präventiven Beschränkungen ergeben sich in natürlichem Schluſs die besonderen Eigenschaften und die Erfolge, die das englische Checkwesen auszeichnen. Es erklärt sich hieraus zunächst das Vertrauen, das dem Check als Zahlungsmittel überall entgegengebracht wird, da unsichere Elemente nach Möglichkeit von dem Verkehr ferngehalten sind; und weiterhin folgt hieraus die Notwendigkeit für den gut accreditierten Geschäftsmann, im Interesse seines Ansehens wie wegen der unmittelbaren Vorteile eine Bankverbindung zu unterhalten.

Für Deutschland wäre die Annahme der gleichen einschränkenden Grundsätze sowohl bezüglich der Teilnahme am Clearingverkehr wie bezüglich der Kundenannahme ein erstes Erfordernis. Der „wilde“ Check würde ebenso schlimm und vielleicht noch schlimmer sein, als es in früheren Jahren vor der Ordnung unseres Bankwesens die wilde Banknote gewesen ist. Auch aus diesem Grunde scheinen mir die Bestrebungen, den Checkverkehr schlechthin in Deutschland einzuführen und ihm durch ein Checkgesetz die Wege zu ebnen, als wenig empfehlenswert. Eine entsprechende Organisation der Bankgeschäfte müſste, wie ich glaube, vorausgehen. So sehr die Ausbreitung der Checkzahlung zu wünschen sein mag, so würde ich es doch für ein groſses Übel halten, wenn jeder Bankier nicht die theoretische — denn das Recht an sich ist wertlos, — sondern die praktische Checkfreiheit hätte. Es wäre Aufgabe der Banken, die sich der Pflege eines erweiterten Depositen- und Checkverkehrs widmen wollen, daſs diejenigen Anforderungen festgestellt werden, die in solchem Fall zu erfüllen sind. Daſs hierfür der Weg der freien Vereinbarung unter den Banken der einzig richtige ist, braucht kaum hervorgehoben zu werden.

Die nächste Frage ginge dahin, welche Anforderungen an eine Bank, die dem Vorbild einer englischen Clearingbank entspräche, zu stellen wären. Die Ansprüche, die an die Enthaltsamkeit einer Londoner Clearingbank gestellt werden, sind, wie bekannt, ganz besonders hohe; trotzdem haben sich hierdurch vereinzelte schlimme Erfahrungen nicht verhüten lassen. Auch die rigorosesten Vor-

schriften können gegen eine Umgehung im einzelnen Fall nicht unbedingt schützen. Ob sich eine völlige Trennung zwischen Emissionsbanken und Depositenbanken in Deutschland schon jetzt durchführen läfst, mag zweifelhaft erscheinen. Es ist dies eine Frage, über welche nur die Praxis entscheiden kann. Bis jetzt hat die Angliederung von Depositenkassen an die grofsen Bankinstitute zu Mifsständen nicht geführt.

Über die zu schaffenden Organisationen braucht hier nur wenig gesagt zu werden. Ansätze sind in Deutschland gewifs zur Genüge vorhanden; auch sind die besten Vorbilder für die Bankeinrichtungen bei uns bereits gegeben. Es erübrigt nur, durch einige Zahlen zu zeigen, was uns für die Ausbildung des Depositenwesens gegenüber England noch zu thun bleibt.

Die folgende Tabelle giebt die Gesamtzahl der Bankanstalten im Vereinigten Königreich, unterschieden nach täglich geöffneten und nicht täglich geöffneten Stellen[1].

Bankstellen in Grofsbritannien und Irland[2].

	Täglich geöffnet	Prozent	Nicht täglich geöffnet	Prozent	Insgesamt
England und Wales	3528	81	830	19	4358
Insel Man	17	100	1	—	18
Schottland	1035	98	20	2	1055
Irland	473	70	198	30	671
	5053		1049		6102

Die Gesamtzahl von 6102 Bankstellen giebt uns die beste Vorstellung von der volkswirtschaftlichen Bedeutung dieses Instituts. Eine Erläuterung ist hier in der That nicht erforderlich. Hervorzuheben ist noch die grofse Zahl (1049) der nicht täglich geöffneten Stellen, durch die auch den kleinen Ortschaften die Teilnahme am Bankverkehr ermöglicht wird. Die Form, in der die Bankfilialen und die Provinzbanken (letztere durch ihre London

[1] Die nicht täglich geöffneten Stellen sind meist an 1—2 Tagen der Woche, sowie an allen Markttagen geöffnet.

[2] Nach dem Banking Almanac für 1900 S. 20. Stand vom 31. Oktober 1898.

Agents) an das Londoner Clearinghaus angeschlossen sind, dürfte allgemein bekannt sein[1].

In welcher Weise an der Ausdehnung des Bankwesens gearbeitet wird, ergiebt sich daraus, dafs nicht viel unter der Hälfte, nämlich 42 % der Bankstellen, in den letzten 22 Jahren eröffnet worden sind. Das Verhältnis der einzelnen Jahre ist aus folgender Zusammenstellung ersichtlich:

Eröffnung von Bankstellen in Grofsbritannien und Irland von 1876 bis 1898[2].

Jahr		Jahr	
1876	103	Übertrag	880
1877	132	1889	211
1878	s. am Ende	1890	206
1879	41	1891	168
1880	33	1892	127
1881	59	1893	138
1882	71	1894	125
1883	62	1895	126
1884	77	1896	154
1885	38	1897	178
1886	102	1898	294
1887	77		2607
1888	85	ab Verminderung 1878	39
Übertrag	880		2568

Von diesen 2568 Bankstellen wurden 954 in Plätzen eröffnet, an denen sich zuvor keine Bankanstalt befand. Das Fortschreiten in der Gesamtzahl der Bankstellen von dem Jahre 1858 bis 1898 zeigt die folgende Übersicht:

1858	2008	1886	4460
1866	2588	1896	5627
1872	2924	1897	5811
1878	3554	1898	6102[3]

Bemerkenswert ist ferner die Verteilung der Bankstellen nach ihrer Zugehörigkeit zu einem Centralbetriebe. Von der Gesamtzahl von 6102 Bankstellen gehören 3174 Stellen einem Bank-

[1] Die Einzelheiten giebt der Banking Almanac.
[2] Banking Almanac S. 18.
[3] Banking Almanac S. 21.

betriebe an, der mehr als 100 Filialen umfafst. Es sind dies die folgenden 20 Banken, bei denen die Anzahl der Filialen die Zahl 100 übersteigt:

Name der Bank	Filialen
Capital and Counties Bank, Ld.	255
Lloyds Bank, Ld.	255
London City and Midland Bank, Ld.	248
National Provincial Bank of England, Ld.	232
Barclay and Company, Ld.	228
London and County Banking Company, Ld.	183
London and Provincial Bank, Ld.	171
Metropolitan Bank (of England and Wales), Ld.	130
Wilts and Dorset Banking Company, Ld.	124
London and South Western Bank, Ld.	123
Parr's Bank Ld.	107
1. England 11 Banken	2056
Union Bank of Scotland, Ld.	139
Commercial Bank of Scotland, Ld.	138
Royal Bank of Scotland	134
British Linen Company Bank	121
Bank of Scotland	119
Clydesdale Bank, Ld.	116
National Bank of Scotland, Ld.	109
2. Schottland 7 Banken	876
Ulster Bank, Ld.	132
National Bank, Ld.	110
3. Irland 2 Banken	242
Summe 1, 2 und 3	3174[1]

Schon aus dem hier gegebenen gedrängten Überblick geht hervor, welche Arbeit auf diesem Gebiet in Deutschland noch zu leisten ist. Wie sehr für unser Bankwesen selbst eine Weiterentwicklung notwendig ist, hat unsere voraufgehende Schilderung der gegenwärtigen Verhältnisse gezeigt. In weit höherem Grade aber ist unsere gesamte Volkswirtschaft an der Ausdehnung der bankmäfsigen Einrichtung interessiert. Die Überlegenheit der englischen Organisation liegt hier klar zu Tage. Es war deshalb

[1] Die Bank of England hat nur 11 Filialen, davon 9 in den Provinzen und 2 in London selbst. Banking Almanac S. 32.

ein durchaus richtiges Gefühl, durch das der Entwurf des Postscheckverkehrs eingegeben wurde. Der Fehler des Projektes — und ein Fehler, der für die gesunde Entwicklung unseres Bankwesens hätte verhängnisvoll werden müssen — liegt darin, dafs man den Check von seiner natürlichen Grundlage, dem Bankgeschäft, abtrennen wollte. Ein allgemeiner Vorteil ist durch den Checkverkehr nur dann erreichbar, wenn eine Bankverbindung damit verknüpft ist. Nur in diesem Fall können sowohl unser Bankwesen wie unsere Volkswirtschaft aus der Einrichtung Nutzen ziehen.

Man darf es demnach als einen recht günstigen Umstand bezeichnen, dafs das Projekt des Postscheckverkehrs an einem geringfügigen Zwischenfall gescheitert ist[1]. Das Verdienst, eine Zeitfrage besser erkannt zu haben, als die zunächst berufenen Bankkreise selber, bleibt dem Staatssekretär des Reichspostamtes trotzdem ungeschmälert. Die Einführung des Postscheckverkehrs würde indes, darüber kann kaum ein Zweifel sein, die Einrichtung des Bankverkehrs nach englischem Muster in Deutschland dauernd unmöglich machen. Denn es ist selbstverständlicherweise ausgeschlossen, dafs man es der Post überläfst, die Depositengelder zu verwalten[2] und dann den Privatbanken anheimgiebt, die Geschäftsleute mit Bankkredit zu versorgen. Es würde dies, wie ich glaube, eine recht kurzsichtige Politik sein.

In der gegenwärtigen Lage bleibt es nunmehr Aufgabe der Privatbanken, die Erweiterung der Bankorganisation nach den gegebenen Vorbildern in die Wege zu leiten. An erster Stelle steht hierbei gewifs der materielle Vorteil der Banken selber und der unserer ganzen Volkswirtschaft. Indes die Sache hat auch ihre politische Seite. Der richtige Depositenbankverkehr steht in scharfem Gegensatz zu dem spekulativen Bankgeschäft. Durch Schaffung der Einrichtungen für einen soliden Geschäftsverkehr, der dem Gemeininteresse nützt, werden die Banken am besten die vielfach vertretene, insbesondere unsere Parlamente beherr-

---

[1] Es handelt sich um eine regierungsseitig verlangte kleine Gebühr für Scheckzahlungen.

[2] S. oben S. 123 Anm. 1.

schende Meinung widerlegen, dafs das Bankwesen vornehmlich dazu diene, die Spekulation in ihren verschiedenen Formen zu begünstigen. In dem durch ein Unternehmen von unangreifbarem Charakter geführten Beweis werden die Banken den sichersten Schutz finden gegen beschwerliche gesetzgeberische Mafsnahmen, die lediglich von der Anschauung ausgehen, dafs Bankgeschäft und Börsenspiel gleichbedeutende Begriffe seien.

Dritte Abteilung. Grund und Boden.

Erstes Kapitel.

Boden- und Baugesellschaften.

Der geringe Betrag der beifolgenden Tabelle XX stimmt wenig zu dem grofsen wirtschaftlichen Gebiet, das den hierher gehörenden Gesellschaften offen steht. In der That ist die Entwicklung der Boden- und Baugesellschaften in Deutschland wenig vorangeschritten. Für die Kapitalisierung des Bodens stehen bei uns, wie bekannt, in der Hauptsache andere Einrichtungen zur Verfügung als die der zu der Kategorie der vorliegenden Tabelle

Boden- und Bau

Laufende Nr.	1889	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
			1. Aktien.	
1	21. 4.	M	Heilmannsche Immobilien-Gesellschaft . .	3 000 000
2	18. 5.	B	Brunsbütteler Landgesellschaft	1 200 000
3	20. 5.	M	Münchener Terraingesellschaft Westend . .	2 000 000
4	15. 6.	B	Terraingesellschaft Witzleben	3 000 000
5	3. 7.		Handelsstätte Belle alliance	1 600 000
6	29. 7.	K	Kölner Immobilien-Gesellschaft	2 000 000
7	2. 12.	B	Magdeburger Baubank	1 370 400
				14 170 400
			2. Obligationen.	
8	11. 3.	H	$4^1/_2$% Brunsbütteler Landgesellschaft . .	1 176 000
9	21. 12.	D	$4^1/_4$% Bank für Bauten, Dresden	3 500 000
				18 846 400

zählenden Gesellschaften. Im Verlaufe unserer Darstellung werden wir mehrfach Gelegenheit finden, auf die allgemeine Organisation des Bau- und Bodenkredits zurückzukommen.

Die Tabelle XX enthält 9 Gesellschaften, unter denen sich sechs Neueinführungen befinden. Die Zeit der Gründung geht in zwei Fällen auf das Jahr 1891 zurück. Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert beträgt bei den Aktien (die Steigerung in den Obligationen ist ganz belanglos und beläuft sich nur auf einige tausend Mark) 13,1 Millionen = 92,50% auf den Nennwert gerechnet. Von dieser Summe kommt indes nur ein geringfügiger Teil mit 810 260 = 6,20% auf den Kapitalreinanspruch, wogegen 12,3 Millionen = 93,80% des Mehrwerts auf die spekulative Steigerung entfallen.

gesellschaften. Tabelle XX.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapital-rein-anspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
G.-V. 3. 3. 98.	230,00	6 900 000	p.	3 000 000	1
Eingetr. 19. 2. 97.	119,00	1 428 000	p.	1 200 000	2
Gegr. 11. 6. 91, ℳ 760 000, G.-V. 30. 1 99, ℳ 1 240 000; davon ℳ 760 000 A. a. 105,00; ℳ 120 000 für Einlage überlassen zu 105,00; ℳ 360 000 einem Konsortium überlassen zu 270,00.	450,00	9 000 000	ℳ 760 000 p. ℳ 880 000 zu 105,00 ℳ 360 000 zu 270,00	760 000 924 000 972 000	3
Eingetr. 19. 5. 99.	125,50	3 765 000	p.	3 000 000	4
Gegr. 8. 9. 96, ℳ 1 000 000; G.-V. 8. 4. 99, ℳ 600 000.	130,00	2 080 000	ℳ 1 000 000 p. ℳ 600 000 überl. z. 120,00	1 000 000 720 000	5
Gegr. 1. 4. 91.	135,00	2 700 000	p.	2 000 000	6
G.-V. 23. 6. 99; Ankauf des Borsigschen Grundstücks, Berlin; Bau von Wohnhäusern.	102,25	1 401 234	ℳ 685 200 1. Zeichn. p. ℳ 685 200 A. a. 105,00	685 200 719 460	7
		27 274 234		14 980 660	
Ursprgl. ℳ 1 200 000; ℳ 24 000 getilgt.	101,75	1 196 580			8
Gegr. 28. 8. 99.	100,00	3 500 000		4 696 580	9
		31 970 814		19 677 240	

Zweites Kapitel.

Bodenkreditbanken und -Anstalten. Pfandbriefe deutscher Hypothekenbanken.

Aus der hier angeschlossenen Tabelle XXI geht hervor, dafs die Bodenkreditbanken während des Jahres 1899 keine erhebliche Erhöhung ihres Aktienkapitals vorgenommen haben. Der Hauptposten der Tabelle mit 9,6 Millionen diente der Angliederung zweier Bankfirmen an die emittierende Gesellschaft. Als eigentliche Kapitalvermehrung der Hypothekenbanken für 1899 verbleiben demnach nur 8,8 Millionen Mark. Der Pfandbriefumlauf der Banken

Bodenkredit-Banken

Laufende Nr.	1899	Börse	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5
				ℳ
1	8. 2.	M	Pfälzische Hypothekenbank	3 000 000
2	24. 3.	F	Bayrische Bodenkreditanstalt	1 000 000
3	12. 6.	B	Allgemeine Deutsche Kreditanstalt, Leipzig	9 600 000
4	18. 8.		Schlesische Bodenkreditbank	4 800 000
				18 400 000

hat sich dagegen im Jahre 1899 um 377 Millionen Mark erhöht[1].

Der Abstand zwischen dem Nennwert und dem Kurswert der Aktien beträgt 14,1 Millionen = 76,82 % auf den Nennwert gerechnet. Von dieser Summe entfällt indes — in ähnlicher Weise wie bei den Kreditbanken; s. oben S. 107 — der gröfsere Teil mit 7,8 Millionen = 55,13 % auf den Kapitalreinanspruch; der kleinere Teil mit 6,3 Millionen = 44,87 kommt auf die spätere Steigerung.

Ein gröfseres Interesse nehmen die Pfandbriefe der Hypothekenbanken in Anspruch, deren Emissionen im Jahre 1899 in der beifolgenden Tabelle XXII verzeichnet sind. Bei den Pfandbriefen der Hypothekenbanken geben die Beträge der börsenmäfsigen Zulassung kein richtiges Bild von dem an den Kapitalmarkt gestellten Anspruch. Die börsenmäfsige Zulassung einer Pfandbriefserie wird

[1] Nach § 7 des neuen Hypothekenbankgesetzes dürfen die Hypothekenbanken Hypothekenpfandbriefe nur bis zum fünfzehnfachen Betrage des eingezahlten Grundkapitals und des ausschliefslich zur Deckung einer Unterbilanz oder zur Sicherung der Pfandbriefgläubiger bestimmten Reservefonds ausgeben. Bisher bildete die Ausgabe bis zum 20fachen Betrag des Aktienkapitals die Regel.

und -Anstalten. Tabelle XXI.

Bemerkungen	Kurs	Kurswert	Begebung	Kapitalreinanspruch	Laufende Nr.
6	7	8	9	10	11
		ℳ		ℳ	
G.-V. 21. 12. 95, ℳ 1 000 000, G.-V. v. 20. 3. 97, ℳ 2 000 000 Aktien.	164,00	4 920 000	A. a. 150,00	4 500 000	1
Gegr. 21. 8. 95, Kap. ℳ 5 000 000.	133,00	1 330 000	p.	1 000 000	2
G.-V. 5. 1. 99; Erwerbung der Vogtländischen Bank, Plauen, und von Aktien der Firma A. Busse & Co., Berlin.	199,00	19 104 000	ℳ 8 007 000 A. a. zu 165,00 Vogtl. Bank ℳ 1 593 000 p.	13 211 550 1 593 000	3
G.-V. 8. 3. 99.	149,60	7 180 800	ℳ 1 600 000 p.[2] ℳ 3 200 000 A. a. 134,00	1 600 000 4 288 000	4
		32 534 800		26 192 550	

[2] Bezugsrecht der ersten Zeichner, vgl. Saling.

Pfandbriefe deutscher

Laufende Nr.	1899	Börse	Zinsfufs	Bezeichnung	Nennwert
1	2	3	4	5	6
					ℳ
1	24. 3.	F	$3^1/_2$	Bayrische Bodenkreditanstalt Würzburg . .	15 000 000
2		F	4	- -	5 000 000
3	30. 9.	F	4	- -	5 000 000
4		F	4	- -	5 000 000
5	1. 9.	M	$3^1/_2$	Bayrische Hypotheken- und Wechselbank .	51 116 300
6		M	$3^1/_2$	- - - - .	60 317 700
7	15. 3.	B	4	Deutsche Grundkreditbank Gotha	10 000 000
8	17. 4.	B	4	Deutsche Hypothekenbank, Akt.-Ges., Berlin	20 000 000
9	5. 6.	B	4	Deutsche Hypothekenbank Meiningen . .	20 000 000
10		B	4	- - - . .	30 000 000
11	30. 5.	F	4	Frankfurter Hypothekenbank	30 000 000
12	1. 3.	F	4	Frankfurter Hypotheken-Kreditverein . . .	15 000 000
13		F	4	- - - . . .	15 000 000
14	2. 10.	F	4	- - - . . .	10 000 000
15	25. 9.	B	4	Hannov. Bodenkreditbank Hildesheim . .	5 000 000
16	6. 1.	B	4	Hypothekenbank Hamburg	30 000 000
17	24. 8.	B	4	- -	30 000 000
18	14. 11.	L	4	Leipziger Hypothekenbank	20 000 000
19	6. 4.	B	4	Mecklenb. Hypotheken- und Wechselbank .	10 000 000
20	20. 5.	B	4	Mitteldeutsche Bodenkreditanstalt Greiz . .	20 000 000
21	31. 1.	B	4	Preufsische Bodenkredit-Aktienbank Berlin	30 000 000
22	18. 7.	B	4	Preufsische Pfandbriefbank Berlin	30 000 000
23	26. 6.	B	4	Sächsische Bodenkreditanstalt	10 000 000[1]
24	29. 9.	Br	4	Schlesische Bodenkredit Aktienbank-Breslau	40 000 000
25	16. 2.	B	4	Schwarzb. Hypothekenbank Sondershausen	5 000 000
26		B	4	- - -	5 000 000
27	13. 7.	B	4	- - -	10 000 000
28	20. 2.	B	4	Westdeutsche Bodenkreditanstalt Köln . .	10 000 000
29	8. 8.	St	4	Württembergischer Kreditverein	19 400 000
30	28. 7.	F	4	Württembergische Vereinsbank	3 000 000
					568 834 000
				Anhang.	
31	14. 2.	D	$3^1/_2$	Landwirtschaftlicher Kreditverein des Königreichs Sachsen	20 000 000
32	10. 8.	F	$3^1/_2$	Nassauische Landesbank-Schuldverschreib. .	10 000 000
					30 000 000

[1] Ursprünglich zugelassen ℳ 30 000 000; davon ℳ 20 000 000 nachträglich zurückgezogen.

Hypothekenbanken.

Tabelle XXII.

Bemerkungen	Hiervon verkauft bis 31. Dezbr. 1899 [1]	Kurs	Erlös	Laufende Nr.
7	8	9	10	
	ℳ		ℳ	
Serie 5 und 6.	8 381 500	97,20	8 146 818	1
Serie 7.	} 8 025 300	101,70	} 8 161 730	2
Serie 8.		101,70		3
Serie 9.		100,50		4
verlosbar.	28 157 600	95,00	26 749 720	5
unverlosbar.	27 128 000	95,00	25 771 600	6
Pfandbr. Abt. IX.	7 500 000	102,50	7 687 500	7
Serie X.	6 921 300	102,50	7 094 332	8
Emission VI.	7 810 100	100,30	7 833 530	9
Emission VII.	5 680 700	101,50	5 765 911	10
Serie 16.	4 900 400	102,50	5 022 910	11
Serie 36 unkündbar bis 1902.	26 568 400 [2]	100,30	26 648 105	12
Serie 37 unkündbar bis 1905.	3 014 200	101,00	3 044 342	13
Serie 38 unkündbar bis 1902.	[2]	100,30		14
Serie 3.	2 569 500	101,00	2 595 195	15
Serie 251—280.	} 34 957 600	102,00	} 35 656 752	16
Serie 281—310.		101,00		17
Serie VIII.	Einführung unterblieben [3]			18
Serie I.	5 510 700	102,25	5 634 691	19
Reihe III, Grundrentenbr.	6 829 400	100,60	6 870 376	20
Serie XVII.	19 037 500	102,75	19 561 031	21
Emission XIX.	10 495 500	101,75	10 679 171	22
Serie III.	5 603 300	102,50	5 743 382	23
Serie VII.	12 150 600	100,50	12 211 353	24
Serie III.	5 000 000	100,30	5 015 000	25
Serie IV.	181 600	103,00	187 048	26
Serie III.	1 643 500	100,40	1 650 074	27
Serie V.	4 417 200	102,50	4 527 630	28
v. 1. Juli 1899.	3 708 100	101,50	3 763 722	29
Serie XV u. XVI.	3 000 000	100,80	3 024 000	30
	249 192 000		249 045 923	
Verkauf anderer Serien während des Jahres 1899	127 935 000		127 935 000	
Vermehrung d. Pfandbriefumlaufs während des Jahres 1899 . .	377 127 000 [4]		376 980 923	
Serie XIX.	7 376 600 [5]	98,80	7 288 081	31
La P.	4 003 600 [6]	100,00	4 003 600	32
	11 380 200		11 291 681	

[1] Die Beträge wurden von den Direktionen der Banken auf Anfrage freundlichst mitgeteilt.
[2] Umlauf der Serien 36 und 38 (laufende Nr. 12 und 14) zusammengenommen.
[3] lt. gefälliger Mitteilung des Vorstandes der Leipziger Börse vom 4. August 1900.
[4] Nach dem Deutschen Ökonomist 1900, Nr. 920, S. 484.
[5] lt. Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften.
[6] Bericht der Landesbank für 1899, S. 14.

regelmäfsig beantragt, wenn der Verkauf der Serie eröffnet bezw. bevor er vollendet ist. Die Einführung der Serie besagt also an sich nur, dafs die betreffenden Pfandbriefe zum Verkauf gestellt, nicht aber dafs sie thatsächlich abgesetzt sind. Gegenüber den hier nicht verwendbaren Zulassungsziffern hatten wir demnach für unsere Tabelle die Verkaufsziffern für 1899 festzustellen. Die Beträge, die sämtlich auf den Mitteilungen der beteiligen Hypothekenbanken beruhen, sind in der Spalte 8 unserer Tabelle XXII aufgeführt.

Andererseits werden, wiederum in Konsequenz des vorerwähnten Umstandes, in jedem Jahre Bestände von älteren Serien verkauft, die in einem voraufgehenden Jahre aufgelegt, jedoch nicht vollständig abgesetzt wurden. Demgemäfs sind auch während des Jahres 1899 Pfandbriefe verkauft worden, die aus den Zulassungen früherer Jahre herstammen und deren Betrag demnach der Endsumme von Spalte 8 hinzuzuschlagen war.

Von den neueingeführten Serien im Betrage von 568,8 Millionen sind Mk. 248,2 Millionen während des Jahres 1899 abgesetzt worden. Aus anderen Serien wurden noch Mk. 127,9 Mill. verkauft, sodafs während des Jahres 1899 der Pfandbriefumlauf der Hypothekenbanken sich um die hohe Summe von 377,1 Millionen vermehrt hat. Zu Ende des Jahres 1899 betrug der Gesamtumlauf der Hypothekenbank-Pfandbriefe einschl. der Kommunal-Obligationen 6378,4 Millionen Mark; er hat sich, wie hier noch bemerkt werden mag, während des ersten Semesters 1900 um weitere 217 Millionen gehoben [1].

Der Abstand zwischen Nennwert und Kurswert (Spalte 8 und 10 unserer Tabelle) ist hier ein sehr geringer. Wenn wir unter den neuemittierten Serien zwischen $3^1/_2$%igen und 4%igen Pfandbriefen unterscheiden, so erhalten wir für die im Jahre 1899 zugelassenen Serien folgendes Ergebnis:

	Nennwert	Kurswert		Durchschnittskurs
$3^1/_2$ %	Mk. 63 667 100	Mk. 60 668 138	=	95,29 %
4%	„ 185 524 900	„ 188 377 785	=	101,54 %

Der Durchschnitt beider Typen ergiebt, wie aus unserer Tabelle XXII ersichtlich, ungefähr einen Parikurs. Bei den Verkäufen

---

[1] Nach der Zusammenstellung im Deutschen Ökonomist 1900 Nr. 924.

aus anderen Serien dürfte das Verhältnis das gleiche gewesen sein. Aus der obigen Zusammenstellung zeigt sich übrigens, mit wie überwiegenden Beträgen die Hypothekenbanken während des Jahres 1899 zu dem 4%igen Zinsfufs übergegangen sind.

Die Hypothekenbanken haben gegenwärtig eine ernste Krisis durchzumachen, die, welches auch ihr Ausgang sein möge, die künftige Geschäftsführung der Banken nachhaltig beeinflufsen mufs. Es wird nicht ohne Interesse sein, wenn ich über den Umfang des Geschäftsbetriebs der Bodenkreditinstitute und über seine Verteilung auf die einzelnen deutschen Staaten hier eine tabellarische Zusammenfassung mitteile.

(Siehe Tabelle XXII a, Seite 140.)

Die von den 41 in unserer Tabelle aufgeführten Bodenkreditanstalten gewährten Darlehen [1] hatten im Jahre 1899 die Höhe von 6686 Millionen Mark erreicht. Die Verteilung der Beträge ist, wenn wir nur das Domizil der Banken in Betracht ziehen, eine sehr ungleichmäfsige. Auf die 16 preufsischen Bodenkreditanstalten entfällt eine Summe von 2591 Millionen Mark, auf die 25 aufserpreufsischen dagegen eine Summe von 4095 Millionen Mark. Der Schwerpunkt der Geschäftsorganisation der deutschen Bodenkreditbanken liegt demnach aufserhalb Preufsens, und zwar in einem zur Bevölkerungsziffer gerade entgegengesetzten Verhältnis. Diese Verschiebung ist jedoch nur eine äufserliche; denn die Kapitalbeträge selbst werden bei einem grofsen Teil der aufserpreufsischen Anstalten ohne Rücksicht auf das Domizil der Bank angelegt und gelangen vielfach wiederum auf preufsisches Gebiet.

Die Verteilung der Darlehensbeträge giebt ein recht buntes Bild und zeigt, wenn wir die einzelnen Staaten betrachten, eine vielfache Kreuzung in den Geschäftsbeziehungen der Banken. Angaben über die Verteilung der Darlehen liegen vor bei zehn preufsischen und 13 aufserpreufsischen Banken mit einer Darlehens-

---

[1] Die Summe ist, wie sich von selbst versteht, nicht identisch mit dem oben S. 138 mitgeteilten Betrage des Pfandbriefumlaufs für 1899.

Gesamtsumme und Verteilung der von den deutschen Bodenkreditanstalten gewährten Darlehen im Jahre 1899. Tabelle XXIIa.

	Gesamtbetrag [1]	Preufsen	Bayern	Sachsen	Württemberg	Baden	Übriges Deutschland
a. Preufsische Banken.	Millionen Mark						
1. Danziger Hypothekenverein	21,98	21,98					
2. Deutsche Grundschuldbank	103.42	102,11	0,61				0,70
3. Deutsche Hypoth.-Bk., A.-G., Berlin	*105,13* [1]						
4. Frankfurter Hypothekenbank	291,22	232,72	0.68	30,59	0,49	3,41	22,96 [2]
5. Frankf. Hypotheken-Kreditverein	181,03	118,56		25,64		18,10	17,96 [2]
6. Hannoversche Bodenkreditbank	*8,86*						
7. Landwirtschaftliche Kreditbank	*6,03*						
8. National-Hypoth.-Kreditgesellschaft	38,23	38,23					
9. Pommersche Hypoth.-Aktienbank	*206,63*						
10. Preufs. Bodenkredit-Aktienbank	246,87	204,33		42,54			
11. Preufs. Central-Bodenkredit-Ges.	507,80	482,32		2,54		4,00	18,94
12. Preufs. Hypotheken-Aktienbank	*360,38*						
13. Preufs. Pfandbriefbank	137,26	135,21	0,06	1,95			0,04
14. Rhein.-Westf. Bodenkreditbank	*123,25*						
15. Schles. Bodenkredit-Aktienbank	197,53	195,67		1,86			
16. Westdeutsche Bodenkreditbank	55,39	52,14	0,12			1,43	[2]
	1780,73	**1583,27**	**1,47**	**105,12**	**0,49**	**26,94**	**60,60**
	810,28						
b. Aufserpreufsische Banken.							
17. A.-G. f. Boden- u. Komm.-Kr. Strb.	*103,93*						
18. Allgemeine Deutsche Kreditanstalt	*30,41*						
19. Anhalt-Dessauer Landesbank	*6,43*						
20. Bayr. Bodenkreditanstalt Würzburg	51,05	7,50	42,46				1,09
21. Bayrische Handelsbank	139,10	0,60	138,50				
22. Bayr. Hypotheken- u. Wechselbank	859,15		820.32				38,83
23. Bayrische Vereinsbank München	271,92		233,87				38,05
24. Braunschw.-Hann. Hypothekenbank	144,57	115,96		19,95			8,66
25. Bremische Hypothekenbank	*1,23*						
26. Deutsche Grundkreditbank Gotha	129,21	106,58	21,36				1,27
27. Deutsche Hypothekenb. Meiningen	350,78	288,38	13,83	17,21	5,22	11,19	13,18 [2]
28. Hamburger Hypothekenbank	*361,24*						
29. Leipziger Hypothekenbank	82,77	23,35	14,36	42,94		1,11	1,01
30. Mecklenb. Hypoth.- u. Wechselbank	*59,50*						
31. Meckl.-Strelitzer Hypothekenbank	*36,24*						
32. Mitteldeutsche Bodenkreditanstalt	*55,87*						
33. Norddeutsche Grundkreditbank	*66,72*						
34. Nürnberger Vereinsbank	219,88	161,64	58,24				
35. Pfälzische Hypothekenbank	*244,68*						
36. Rheinische Hypothekenbank	290,59	224,34	0,94		2,64	55,07	7,60
37. Sächsische Bodenkreditanstalt	54,76	28,28		26,48			
38. Schwarzburger Hypothekenbank	18,90	12,08					6,82
39. Süddeutsche Bodenkr.-B. München	370,70	125,15	224,11	4,12			16,69 [2]
40. Württembergische Hypothekenbank	*132,32*						
41. Württembergische Vereinsbank	*12,83*						
	4764,11	**2677,13**	**1569,46**	**215,82**	**8,35** [3]	**94,31**	**193,80**
	1921,68 [1]				Hierzu Ausland		**5,25** [2]
	6685,79						

[1] Bei den fettgedruckten Gesamtbeträgen ist die Verteilung auf die einzelnen Staaten angegeben; bei den in Kursivziffern gesetzten Beträgen fehlen die Verteilungsangaben.

[2] Hierzu für Anlagen im Ausland die folgenden Darlehnsbeträge:

Frankfurter Hypothekenbank	Frankfurter Hypotheken-Kreditverein	Westdeutsche Bodenkreditbank	Deutsche Hypothekenbank Meiningen	Süddeutsche Bodenkreditbank München	
0,37	0,77	1,70	1,77	0,63	= zus. 5,25 Mill.

[3] Vgl. jedoch hierzu die Nummern 40 und 41 der Tabelle.

summe von 4764 Millionen Mark; bei 6 preufsischen und 12 aufserpreufsischen Banken mit einem Betrage von 1922 Millionen Mark fehlen die Einzelangaben. Von der spezifizierten Summe entfallen auf Preufsen allein 2677 Millionen. Von dem nicht spezifizierten Betrage kommt auf Preufsen zunächst ein grofser Teil der Anlagen der sechs preufsischen Banken Nummer 3, 6, 7, 9, 12 und 14 unserer Tabelle. Unter den 12 übrigen Banken mit nicht genannter Verteilung dürfte gleichfalls ein gröfserer Teil der Kapitalanlagen auf Preufsen entfallen[1]. Ebenso zeigt sich bei den anderen Staaten fast durchgängig ein lebhafter wechselseitiger Austausch in den Beleihungen.

Auch mit Bezug auf die thatsächliche Aufbringung des Kapitals lassen sich aus dem Domizil der Banken keine Schlüsse ziehen, da der Absatz der ausgegebenen Pfandbriefe sich nicht auf das Land beschränkt, in dem die emittierende Bank ihren Sitz hat. Die Pfandbriefe, die regelmäfsig an mehreren Börsen zugleich notiert werden, finden in den verschiedensten deutschen Staaten ihren Markt. Auch aus diesem Grunde beschränkt sich das Interesse der einzelnen Bundesstaaten — insbesondere der gröfseren — nicht etwa auf den Betrieb der in ihren Grenzen domizilierten Banken.

Die geschäftliche Thätigkeit der Bodenkreditanstalten und ihr Umfang in den einzelnen Staaten lassen sich demnach in der Hauptsache nur nach den effektiven Verteilungsziffern der Dar-

[1] Aus den Geschäftsberichten der Norddeutschen Grundkreditbank, Weimar, lfde. Nr. 33 der Tabelle, ergiebt sich z. B. folgende Verteilung der Beleihungen für die Jahre 1897—1899:

	1897	1898	1899
Berlin und Vororte	4,85	2,13	4,98
übriges Preufsen	3,67	0,54	1,28
insgesamt Preufsen	8,52	2,67	6,26
übriges Deutschland	0,50	0,39	0,62

Auch bei den übrigen aufserpreufsischen Banken mit ungenannter Verteilung dürfte mit Ausnahme der Nummern 28, 40 und 41 durchschnittlich der gröfsere Teil der Anlagen auf preufsische Hypotheken entfallen. Selbst bei der A.G. für Boden- und Kommun.Kredit, Strafsburg (lfde. Nr. 17) überwiegen laut der Geschäftsberichte die preufsischen Hypotheken in den Jahren 1895—1897; seitdem findet ein Rückgang in den preufsischen und eine entsprechende Zunahme der elsässischen Anlagen statt. Doch stehen noch im Jahre 1899 den elsafs-lothringischen Darlehen im Betrage von 5,8 Millionen 5,4 Millionen Anlagen in Preufsen, Bayern, Baden und anderen deutschen Staaten gegenüber.

lehen, wie sie unsere Tabelle XXIIa giebt, beurteilen. Eine genauere Besprechung der einzelnen Zahlen erübrigt sich an dieser Stelle, da wir späterhin die Bodenschulden in den verschiedenen Staaten eingehender erörtern[1]. Auf die Beziehungen des Hypothekenwesens zum Kapitalmarkt im allgemeinen, die ich in einer früheren Arbeit behandelt habe, werden wir in einem nachfolgenden Abschnitt genauer zurückzukommen haben[2]. Wir wenden uns hier zur Erörterung der gegenwärtigen Lage der Banken.

Durch bedauerliche Ereignisse, die in der Geschäftsführung einiger Hypothekenbanken eingetreten sind, wurde die allgemeine Aufmerksamkeit neuerdings auf den Betrieb der privaten Bodenkreditanstalten hingelenkt. Gesetzgeberische Eingriffe werden verlangt, um der Wiederkehr solcher Vorkommnisse vorzubeugen, und bestimmte Anregungen in dieser Richtung sind bereits mehrfach hervorgetreten[3]. Die Vorschläge laufen zumeist auf die allgemeine Wendung hinaus, dafs die Staatsaufsicht verschärft werden müsse. Soll indes in den Zuständen, deren Reformbedürftigkeit erkannt ist, thatsächlich etwas gebessert werden, so kann es nicht durch solche äufserlichen und repressiven Mafsnahmen geschehen. Dafs dieser Weg nicht zum Ziele führt, wird sich aus der nachfolgenden Betrachtung der Gesamtlage der Bodenkreditbanken und ihres Verhältnisses zu anderen Faktoren der Volkswirtschaft ergeben.

Die Hypothekenbanken in ihrem heutigen Bestande sind (trotz ihrer ausländischen Vorbilder) eine spezifisch deutsche — denn kein anderes Land besitzt sie in solcher Ausdehnung — und städtische Kreditinstitution[4]. Als solche sind sie auf das engste

[1] Unten II. Teil 1. Abschnitt.

[2] Vgl. unten IV. Abschnitt 3. Kapitel (Deutsches Reich und Bundesstaaten). — In Kürze sei hier bemerkt, dafs an der durch die Hypothek bewirkten Kapitalaufsaugung die Hypothekenbanken proportional beteiligt sind. Allein es ist nicht angängig, die Argumente, die ich gegen die unzulässige und übertriebene Bodenkapitalisierung im allgemeinen gerichtet habe, gegen die Hypothekenbanken allein oder im besonderen zu verwenden. Dies ist von anderer Seite geschehen, in zum Teil wörtlicher Anlehnung an meine Darlegung Städtische Bodenfragen Seite 67, 76 und 115.

[3] Vgl. die Resolution der Budgetkommission des preufsischen Abgeordnetenhauses, vom 28. Januar 1901.

[4] Vgl. hierzu die hier unten II. Teil 1. Abschnitt mitgeteilten Ziffern über die neuere Verschuldungsbewegung.

mit dem gegenwärtigen Zustand der Bodenverhältnisse in den Städten verknüpft. Die Banken haben indes nicht die Entwicklung der städtischen Bodenverhältnisse herbeigeführt, sondern das umgekehrte ist der Fall gewesen; die Form der städtischen Wohnungsproduktion seit den siebziger Jahren hat den Betrieb der Hypothekenbanken hervorgerufen und grofsgezogen. Dafs ich diese Form der Wohnungsproduktion für eine unbefriedigende und in vielfacher Hinsicht schädliche halte, brauche ich nicht erst hervorzuheben.

Inmitten dieser neueren städtischen Entwicklung haben die Hypothekenbanken eine grofse Organisation geschaffen und einen aufserordentlichen Verkehr auf dem Kapital- und Kreditmarkt bewältigt. Es unterliegt keinem Zweifel, dafs die Hypothekenbanken den Städten seit den siebziger Jahren einen leichten und billigen Kredit zugeführt und die Thätigkeit des Baugewerbes in hohem Mafse beeinflufst haben [1]. Auf diesem Gebiet liegt auch heute noch die hauptsächliche Bedeutung der Hypothekenbanken und gerade hier scheinen sich, von der Öffentlichkeit kaum beachtet, gegenwärtig entscheidende Wandlungen zu vollziehen.

Wir können hierbei zwei Richtungen unterscheiden. Die eine betrifft die Veränderungen in dem örtlichen Betrieb der Hypothekenbanken. Bis in die Mitte der achtziger Jahre bildete Berlin, in dem folgenden Jahrzehnt Berlin einschliefslich der Vororte, das hauptsächliche Feld für die Thätigkeit der Hypothekenbanken [2]. Gegen das Ende der achtziger Jahre beginnt eine Verschiebung sich anzubahnen. In Preufsen tritt der Kammergerichtsbezirk — unter welcher Bezeichnung wir Berlin und Vororte zusammenfassen können — in seiner Bedeutung für den Hypothekenmarkt hinter den Provinzen zurück. Zugleich breitet sich die städtische Bodenspekulation in den übrigen deutschen Staaten immer mehr aus.

---

[1] Vgl. aus der älteren Zeit F. Hecht, Die Rheinische Hypothekenbank, 3. Aufl., Mannheim 1874, insbes. S. 11 f. Über die neuere Entwicklung der Hypothekenbanken liegen, von polemischen Schriften abgesehen, nicht allzuviel litterarische Bearbeitungen vor.

[2] Im Jahre 1893 waren von Hypothekenbanken, Versicherungsgesellschaften und ähnlichen Instituten bei einem Hypothekenbestande von $4663\frac{1}{2}$ Millionen Mark in Hypotheken auf Berliner Grundstücke allein $2834\frac{1}{2}$ Millionen, also ca. 68 % der Gesamtsumme, angelegt. Vgl. Städtische Bodenfragen Seite 115 Anm. 1.

Wir werden die Ziffern für diese Hypothekenbewegung später kennen lernen.

Die Hypothekenbanken sind dieser Strömung genau gefolgt. Ihre Thätigkeit concentriert sich nicht mehr ausschliefslich oder auch nur vorzugsweise auf den Kammergerichtsbezirk, sondern hat sich den übrigen preufsischen Landesteilen und den andern deutschen Staaten zugewendet. Die später zu erörternden Einzelheiten der Hypothekenstatistik werden uns den Wechsel der Verhältnisse genauer zeigen. In zutreffender Weise werden diese Vorgänge, soweit Preufsen in Betracht kommt, in dem Jahresbericht des Vereins der Berliner Grundstücks- und Hypothekenmakler für das Jahr 1899 besprochen. Nach einer Schilderung der Lage des Hypothekengeschäftes in Berlin und Vororten fährt der Bericht fort:

„Anders lagen die Verhältnisse bei Neubauten und hauptsächlich in den aufstrebenden Städten der Provinz. Dortselbst fanden die Banken ein weites Feld, convenable Beleihungsobjekte zu acquirieren und erzielten willig hohe Zinsen und Abschlufsprovisionen. Die Folge hiervon war, dafs im Gegensatz zu früher, wo die Banken, was s. Z. so oft gerügt, miteinander wetteiferten, hauptsächlich in Berlin Beleihungsgeschäfte zu machen, ihren Geschäftsbetrieb mehr in der Provinz kultivierten, wo sie, wie gesagt, lohnendere Beschäftigung fanden."

Dafs an dieser Verschiebung in dem Geschäftsbetrieb der Hypothekenbanken nicht etwa ein verminderter Kapitalbedarf des Kammergerichtsbezirks Schuld trägt, braucht kaum bemerkt zu werden. Der Hypothekenbedarf in Berlin und Vororten ist, wie wir später sehen werden, in fortgesetztem starkem Steigen begriffen. Der Grund für die hier geschilderte Wandlung ist vielmehr lediglich der, dafs die Banken aufserhalb des Berliner Bezirks ein lohnenderes Gebiet gefunden haben, wobei ein in der Anmerkung erwähnter Umstand mitgewirkt haben mag [1].

Wir stehen somit hinsichtlich des Betriebs der Banken einer gegen die achtziger Jahre durchaus veränderten Lage gegenüber. Aus verschiedenen Gründen müssen wir annehmen, dafs die Um-

[1] Neben den allgemeinen Ursachen hat wohl die vollständige Durchführung der Grundbucheinrichtungen in den bisher damit nicht oder nicht gleichmäfsig ausgestatteten Landesteilen dazu beigetragen, dafs die Thätigkeit der Hypothekenbanken sich neuen Gebieten zuwenden konnte. In Zukunft wird sich dieses Moment voraussichtlich noch stärker geltend machen.

kehrung der älteren Verhältnisse in der nächsten Zeit noch gröfsere Fortschritte machen wird. Es bietet sich demgegenüber von selbst die Frage, ob für einen Erfolg der geforderten Staatsaufsicht hier die entsprechenden Voraussetzungen gegeben sind. Aus unserer Tabelle XXII[a] wissen wir, dafs nur bei wenigen Hypothekenbanken Domizil und Geschäftsbetrieb sich decken, bei den meisten Banken dagegen vollständig auseinander fallen. Zu einer materiellen Prüfung der Geschäfte wäre hier ein Apparat erforderlich, von dessen Umfang man sich bei dem Vorschlag der verstärkten Staatsaufsicht, wie ich glaube, keine zureichende Vorstellung gemacht hat.

Die verstärkte Staatsaufsicht müfste, darüber besteht allgemein Übereinstimmung, bei der Grundlage der hypothekarischen Beleihung, d. i. bei der Wertermittelung der Grundstücke einsetzen. Nach der Praxis, wie sie sich gegenwärtig herausgebildet hat, sind hierbei im wesentlichen zwei Wertunterlagen zu unterscheiden: 1. der Ertragswert der Grundstücke, und 2. der Feuerkassenwert der Gebäude.

Für die Abschätzung der Grundstücke bestehen, wie bekannt, keine einheitlichen Grundsätze. Die Materie ist in den verschiedenen deutschen Staaten (und selbst in den einzelnen preufsischen Provinzen) in abweichender Weise geordnet und braucht hier nicht näher erörtert zu werden[1]. Wir haben nur darauf hinzuweisen, dafs auch diese verwickelte Frage hier berücksichtigt werden mufs[2]. Für die Hypothekenbanken wird indes bei dem rein oder vorzugs-

[1] Die Vossische Zeitung Nr. 47 2. Beilage vom 29. Januar 1901 bespricht in sehr sachgemäfser Weise die Frage der Wertermittelung der Grundstücke.

[2] Vgl. hierzu aus dem unten citierten Bericht der Budgetkommission des Preufs. Abgeordnetenhauses S. 5: „Wirksam würde die Staatsaufsicht nur dann sein, wenn jede einzelne Taxe und auf Grund derselben jede einzelne Beleihung geprüft würde, vorausgesetzt, dafs die Staatsregierung über geeignete Beamte verfüge, welche gleichzeitig in Bezug auf den Wert des zu beleihenden Grundstücks, sowie nach allen anderen Richtungen hin genügend sachkundig wären. Bei dem Geschäftskreise der Banken, welcher sich nicht nur über das Gebiet des Preufsischen Staates, sondern auch über dessen Grenzen hinaus erstrecke, sei aber der Königlichen Staatsregierung die Beschaffung solcher Vertreter unmöglich. Und sollte sie an die Beschaffung solcher dennoch herantreten, so würde die ganze Verantwortung und nachher die Leitung der Banken unter Aufwendung grofser Kosten seitens der Staatsregierung erfolgen, der ganze Gewinn aber in die Taschen der Aktionäre fliefsen. Dies Verlangen könne nicht wohl gestellt werden."

weise städtischen Charakter dieser Institute der Feststellungsmodus der Feuerkassenwerte, die in den Städten doch wohl immer als Mafsstab der Beleihung dienen werden, eine selbständige Bedeutung behalten. In mancher Hinsicht (z. B. bei dem Massenmietshause) wird vielleicht der Feuerkassenwert im Vergleich zum Ertragswert als die im grofsen und ganzen zuverlässigere Schätzungsgrundlage gelten dürfen[1].

Welche verwaltungstechnischen Reformen und welche organisatorischen Neuerungen erforderlich wären, um nur auf diesem Gebiete einheitliche Grundsätze zur Durchführung zu bringen, bedarf kaum der Hervorhebung. Allerdings wäre es in jeder Weise erwünscht, wenn in dieser Richtung, insbesondere in Preufsen, mehr Ordnung geschaffen würde[2]. Indes möchte ich mit der Bemerkung nicht zurückhalten, dafs nach meiner Ansicht bei Fortdauer der Bodenspekulation der Druck der Thatsachen, durch die die Grundstückstaxen hinaufgetrieben werden, sich stärker erweisen wird, als der festeste, entgegengesetzte legislatorische Wille[3].

Wenn sich selbst diese Schwierigkeit überwinden liefse, so ist doch immer die Verzweigung des Geschäftsbetriebs der Hypothekenbanken heute eine derartige, dafs sie unmöglich von einer einzigen Stelle aus oder ohne einen gröfseren Aufwand von staatlichen Beamtungen in wirksamer Weise kontrolliert werden kann. Wir sehen, dafs die Betriebe der einzelnen Banken, im Gegensatz zu der älteren Zeit, sich immer mehr verteilen und durchkreuzen. Eine Überwachung ist hier entweder wirkungslos oder sie müfste, wenn sie bis in die Einzelheiten geht, zu der Staataufsicht in einem Umfang führen, der sich von dem Staatsbetrieb grundsätzlich nicht allzusehr unterscheiden würde.

Für die vorliegende Frage ist es von besonderem Wert, den jüngsten Bericht zu vergleichen, den die Budgetkommission des

[1] Das Hypothekenbankgesetz vom 13. Juli 1899 sagt über die Wertermittelung nur, dafs die Banken ihrerseits eine Anweisung über die zu beobachtenden Grundsätze zu erlassen haben; die Anweisung bedarf der Genehmigung der Aufsichtsbehörde.

[2] Vgl. Ztschr. f. Versicherungswesen 23. Jahrg. 1899 S. 355 und den zuvor citierten Artikel der Vossischen Zeitung.

[3] Über das Interesse der Spekulation an hohen Beleihungen s. unten II. Teil 2. Abschn.

Preufsischen Abgeordnetenhauses unterm 28. Januar 1901 über die Materie der Hypothekenpfandbriefe erstattet hat[1]. Der Bericht enthält eine genaue, mit allen Einzelheiten ausgestattete Schilderung, wie die Staatsaufsicht in einem konkreten Falle (es handelt sich, wie bekannt, um die Preufsische Hypothekenaktienbank) gewirkt hat. Die Eingriffe der Staatsbehörden gegenüber der Bank begannen mit dem Jahre 1879 und dauerten zunächst bis zum Jahre 1886[2]. Im Jahre 1896 begann die Überwachung und Prüfung des Geschäftsbetriebs von neuem und hat sich bis zu der Ende 1900 erfolgten Katastrophe fortgesetzt. Das Ergebnis fafst der in die Kommission entsandte Regierungskommissar mit folgenden Worten zusammen:

Aus diesen meinen Darlegungen ergiebt sich meines Erachtens zur Genüge, dafs die Aufsichtsbehörde bei jeder sich darbietenden Gelegenheit von ihrem Aufsichtsrechte Gebrauch zu machen nicht gezögert hat. Wenn es ihr nicht gelungen ist, die Verhältnisse der Preufsischen Hypothekenaktienbank in allen Punkten zu klären, so liegt das an den mittlerweile von den Revisionskommissionen der Aktionäre und der Pfandbriefbesitzer festgesetzten Verschleierungen und strafbaren Handlungen der geschäftsleitenden Personen. Mit welchen aufserordentlichen Schwierigkeiten die Entwirrung der Geschäftslage zu kämpfen hat, geht zur Genüge daraus hervor, dafs die bestellten Revisionskommissionen trotz wochenlanger Arbeit immer noch nicht zu einem völlig zweifelsfreien Resultate gelangt sind. Die Staatsaufsicht konnte ein solches schon aus dem Grunde nicht herbeiführen, weil sie sich bei der Ausübung ihres Aufsichtsrechtes stets in einer schwierigen Lage befindet; denn eine Geschäftsrevision, von deren Vornahme die Öffentlichkeit meistens Kenntnis erhalten wird, kann leicht zu einer Schädigung des Kredites der revidierten Bank und damit auch zu einer bedenklichen Schädigung der Pfandbriefbesitzer führen, während doch in deren Interesse die Revision erfolgt. Deshalb ist bei solchen Revisionen eine aufserordentliche Vorsicht geboten. Es kommt auch der Gesichtspunkt in Betracht, dafs, wenn eine staatliche Revision zu einer Beanstandung der Geschäftsthätigkeit eines Institutes nicht geführt hat, die Bank unter Bezugnahme auf dieses Resultat in der Öffentlichkeit leicht der Meinung Geltung verschaffen kann, dafs der Staat für die seitherige einwandsfreie Geschäftsführung garantiere. Dieser letztere Gesichtspunkt ist überhaupt für die angeregte Frage einer Verschärfung der Staatsaufsicht wohl zu beachten[3].

Es ist schwer abzusehen, aus welchen Ursachen man für die Zukunft einen andern Erfolg der Staatsaufsicht, als den seitherigen,

[1] Drucksachen des Hauses der Abgeordneten 19. Legislaturperiode III. Session 1901 Nr. 41; Berichterstatter v. Arnim.

[2] Im Jahre 1886 wurde die bis dahin aufrecht erhaltene Beanstandung der Dividendenauszahlung zurückgezogen; Bericht a. a. O. S. 19 ff.

[3] a. a. O. S. 13.

voraussetzt. Auf dem Gebiete des Hypothekenmarktes dürfte von repressiven Mafsnahmen wenig oder nichts, von präventiven dagegen alles zu erwarten sein. Mit Recht hat der Regierungskommissar, neben andern Punkten, auch die Schwierigkeit des rechtzeitigen Einschreitens hervorgehoben. Die Hypothekenbanken sind ein kaufmännisches Geschäft, bei dem man die Grundlagen zum voraus bestimmen soll und mufs, dessen Betrieb man aber nicht hinterher im Wege der Überwachung reprimieren kann.

Die zweite Richtung, die wir bei der ferneren Entwicklung der Hypothekenbanken zu beachten haben, betrifft das Verhältnis der Banken, zu anderen, in den Hypothekenmarkt eintretenden Instituten. Die Banken haben heute nicht mehr die allein ausschlaggebende Stellung am Hypothekenmarkt, wie vor etwa einem Jahrzehnt. Von konkurrierenden Instituten sind hier insbesondere die Versicherungsgesellschaften zu nennen, die für das Hypothekengeschäft eine steigende Bedeutung gewinnen und, wie es scheint, in mehrfacher Hinsicht die Banken zurückdrängen. Über den Betrieb der Versicherungsgesellschaften enthält der jüngste Geschäftsbericht einer Berliner Hypothekenbank die folgende beachtenswerte Darlegung:

„Wenn auch das Angebot an Hypotheken während des ganzen vorigen Jahres ein reichliches war, so machte sich doch in Berlin und seinen Vororten Charlottenburg, Schöneberg und Wilmersdorf eine recht rege Konkurrenz durch den Wettbewerb der Versicherungsgesellschaften geltend, weniger hinsichtlich der Provisions- und Zinsbedingungen, als durch Überbietung der Beleihungshöhe. Wir haben daher in mehreren Fällen, um uns gute Hypotheken zu sichern, hypothekarische Baugelddarlehen bewilligt[1].“

Über den gleichen Gegenstand äufsert sich der schon zuvor erwähnte Jahresbericht des Vereins der Berliner Grundstücks- und Hypothekenmakler:

„Das Hypothekengeschäft befindet sich momentan — einige süddeutsche Banken ausgenommen — fast ganz in den Händen der Versicherungsgesellschaften und des Privatpublikums. Die ersteren, welche früher nur Hypotheken zur Placierung ihrer Kapitalien erwarben und billige Bedingungen stellten, nutzten vielfach diese Branche in Anbetracht der Verhältnisse nunmehr als willkommenen Erwerbszweig aus, und fordern mitunter hohe Zinsen und erhebliche Provisionen.“

[1] Geschäftsbericht der Deutschen Hypothekenbank, A.-G., Berlin 1899.

Es zeigt sich hier, dafs sich auch nach dieser Richtung veränderte Verhältnisse herausbilden und dafs die Betriebsweise der Hypothekenbanken von anderen Instituten in steigendem Mafse angenommen wird [1].

Die in Betracht kommenden Summen sind, wenn sie auch nicht die Beträge der Hypothekenbanken erreichen, gleichwohl sehr hohe. Die Lebensversicherungsgesellschaften allein hatten im Jahre 1899 zwei Milliarden Mark in Hypotheken angelegt; es sind dies 86 % ihrer sämtlichen Aktiven. Hierzu treten die Kapitalien der Feuerversicherungsanstalten und verwandten Institute, die gleichfalls die hypothekarische Anlage für ihre Aktiven bevorzugen. Eine vergleichende Aufstellung der Anlagen der Versicherungsgesellschaften gebe ich in der Anmerkung [2].

---

[1] Vgl. hierzu die Darlegungen von Julian Goldschmidt in der Frankfurter Zeitung vom 14. Januar 1901. Die Anlagekapitalien der Versicherungsgesellschaften sind übrigens, wie die unten folgende Tabelle zeigt, wesentlich höher als Goldschmidt a. a. O. annimmt.

[2] Aktiven der deutschen Versicherungsgesellschaften am Schlusse des Jahres 1899.

	Kassa, Bankeinlagen und Zinsvorträge	Grundbesitz	Effekten	Hypotheken	Darlehen auf Wechsel und Wertpapiere	Sonstiges	Summe
	Millionen Mark						
59 Lebensversich.* . .	27,03	60,29	68,14	2025,62	9,67	22.20	2354,01
30 Feuerversich. A.-G.	9,98	13,08	70,33	58,66	3,85	20,45	176,35
16 „ Gegenseitigkeit	4,08	1,19	17,50	27,33	0,11	1,78	51,99
55 Feuerversich. Societäten	23,14	5,01	85,00	23,00	0,29	10,60	147,04
26 Unfallversich. . . .	1,90	0,42	13,36	38,67	—	3,95	58,30
17 Glasversich.	0,55	0,03	0,96	2.20	0,04	0,16	3,95
23 Hagelversich. . . .	3,66	0,34	15,68	2,02	0,38	0,84	22,91
47 Transportversich. .	7,23	2,49	23,36	21,69	5,60	18,18	78,56
2 Wasserleitungsschaden	0,19	0,22	0,22	0,03	—	0,19	0,85
5 Einbruchsdiebstahl .	—	—	0,36	0,02	—	0,04	0,42
23 Viehversich.	0,15	—	1,08	0,07	0,01	1,11	2,41
36 Rückversich. . . .	11,83	1.87	52,60	33,43	1,27	46,02	147,02
339 Anstalten	89,74	84,94	348,59	2232,74	21,22	125,52	3043,81
* Hierzu Policen und Kautionsdarlehen						141,06	

Die Erschwerung des Geschäftsbetriebs der Hypothekenbanken würde demnach die heutigen Mifsstände nicht beseitigen, sondern sie nur nach einer anderen Stelle verlegen, wo sie vielleicht noch gröfseren Schaden anrichten können. Von Polizeimafsregeln möge man auf diesem Gebiete überhaupt nicht viel erwarten. Die Erregung, die sich infolge der neueren, schlechthin strafbaren Vorkommnisse gezeigt hat, ist gewifs berechtigt und das Verlangen nach verschärfter Aufsicht ist begreiflich. Bei ruhiger Betrachtung wird sich indes die Überzeugung Bahn brechen, dafs auf diesem Wege ein wirksamer Schutz nicht zu erreichen ist[1].

Die Lage und die Bedeutung der Hypothekenbanken lassen sich, wie ich glaube, in zutreffender Weise nur in vollständigem Zusammenhang mit der Kapitalisierung des Bodens beurteilen; hierfür wird der zweite Teil unseres Buches das nötige Material liefern. Die ganze Frage läuft darauf hinaus, ob man an dieser Stelle, wo der gesamte Geschäftsbetrieb der Hypothekenbanken seine bestimmende Richtung empfängt, eingreifen will. Nur in einer Beziehung ist hier eine Unterscheidung mit Rücksicht auf

---

Nach dem Assekuranz-Jahrb. (Ehrenzweig-Wittner) III. Teil S. 278, Wien 1901. Vgl. ferner Zustand und Fortschritte der deutschen Lebensversicherungsanstalten im Jahre 1899, Jena 1900, Seite 69. Bei der Unterbringung der jüngsten Reichsanleihe in New York, von der wir später noch zu handeln haben werden (vgl. unten IV. Abteilung 3. Kapitel), wurde berichtet, dafs die nach Deutschland arbeitenden amerikanischen Versicherungsgesellschaften den gröfseren Teil der Schatzscheine aufzunehmen beabsichtigten. Wir sehen, dafs auch auf diesem Gebiet die Unterbringung der Staatsanleihen im Inlande unschwer zu erreichen wäre.

[1] Von neueren Anregungen, die in der obigen Erörterung nicht berücksichtigt werden konnten, seien der Vollständigkeit halber noch erwähnt: über die Treuhänder Bericht der Budgetkommission d. Pr. Abgeordnetenhauses (oben S. 147 Anm. 1) S. 15; Frankfurter Zeitung vom 24. Januar 1901 Nr. 24 A S. 4; Berliner Tageblatt vom 7. Januar 1901 Nr. 11; über die Kursfeststellung der Pfandbriefe — die Hypothekenbanken nehmen, wie bekannt, rückströmendes Material am Markte auf — Frankfurter Zeitung vom 16. Januar 1901 A S. 4; über die von den Banken gewährten Bonifikationen beim Verkauf ihrer Pfandbriefe Frankfurter Zeitung vom 29. Januar 1901 Nr. 29 M II. S. 3; über die Taxationen Berliner Tageblatt vom 26. Januar 1901 Nr. 9 3. Beil. Über die Beurteilung im Ausland vgl. Frankfurter Zeitung vom 29. Dezember 1900 Nr. 359 M I. S. 1.

die Banken zu machen. Als besonders organisierte Kreditanstalten und infolge des Rechts der Obligationenausgabe nehmen die Hypothekenbanken eine Sonderstellung innerhalb des Hypothekenmarktes ein, und in dieser Hinsicht bedürfen sie einer differentiellen Behandlung.

Um den Betrieb der Hypothekenbanken als solcher — d. i. ohne Rücksicht auf die allgemeinen Zustände des Hypothekenmarktes — vor Erschütterungen und schlimmen Transaktionen zu bewahren, wüfste ich nur zwei Vorschläge zu machen; der erste geht dahin, in rigorosester Weise jede private Terrain- oder Häuserspekulation der Bankdirektoren und Aufsichtsräte zu verbieten. Damit wäre, wie ich glaube, das nächste Interesse an zweifelhaften Beleihungen und gewagten Unternehmungen, soweit es überhaupt besteht, beseitigt. Dafs hier, wenn auch von einer allgemeinen Bemängelung der Bankleitungen nicht die Rede sein kann, doch im einzelnen die ständige Gefahr eines Mifsbrauchs vorliegt, ist jedem bekannt, der sich mit den einschlägigen Verhältnissen beschäftigt hat, und ich kann es mir deshalb versagen, auf Einzelheiten einzugehen. Nach dieser Richtung bedarf unsere Gesetzgebung in der That einer Ausgestaltung, die Geschäften der oben bezeichneten Art, gleichviel ob sie in offener oder verschleierter Form und mit oder ohne Zuhilfenahme von Bankgeldern vorgenommen werden, einen Riegel vorschiebt. Ob diese Geschäfte mit gröfserer oder geringerer Vorsicht betrieben werden, erscheint hierbei gleichgültig. Die Handlung an sich ist unstatthaft.

Ein zweiter, ich fürchte man mufs sagen, allgemeiner Mifsstand ist in den sogenannten Abschlufsprovisionen zu suchen, die sich in jüngster Zeit nach einer bedenklichen Richtung zu entwickeln beginnen. Die Abschlufsprovisionen haben mit der ursprünglichen Bedeutung des Wortes kaum mehr etwas gemein; sie sind als Zinszuschläge zu betrachten, die die Zinssätze nach aufsen anders erscheinen lassen als sie thatsächlich sind.

Nominell sind allerdings die Zinssätze der Banken auch heute noch mäfsig. Zu dem Zins treten indes neuerdings die als Abschlufsprovisionen bezeichneten Aufschläge, mitunter in einer Höhe, die den betreffenden Geschäften einen nicht mehr einwandsfreien

Charakter giebt. In einem solchen System und den daraus resultierenden Gewinnen liegt ein offenbarer Anreiz zu unsicheren Beleihungen. Bei soliden Geschäften liegt kein Anlafs vor, die Höhe der Zinssätze zu verdecken. Auch hier wären bestimmte Einschränkungen geboten, und zwar sollte hier rechtzeitig vorgegangen werden, bevor man durch erneute schlimme Erfahrungen auf ein verspätetes Einschreiten hingedrängt wird.

Der mögliche Einwurf, dafs durch die Regelung der Abschlufsprovisionen in die private Kontrahierungsfreiheit eingegriffen würde, braucht wohl kaum zurückgewiesen zu werden. Durch das Recht der Pfandbriefausgabe treten die Hypothekenbanken in den Kreis des öffentlichen Rechts und des öffentlichen Interesses. Wenn sich hier Zustände herausbilden, die den Betrieb der Banken auf eine abschüssige Bahn drängen, so ist ein vorbeugender Eingriff allerdings geboten. Eine allgemeine Bestimmung über die Abschlufsbedingungen, die der Individualisierung der Geschäfte immer noch reichlichen Spielraum giebt, scheint hier unerläfslich.

Von diesen Vorschriften, die bei den einwandsfrei geleiteten Banken auf keinen Widerspruch stofsen dürften, abgesehen, erscheint mir eine specielle Erschwerung des Geschäftsbetriebes der Hypothekenbanken sowohl unberechtigt als auch dem Gemeininteresse widersprechend[1]. Durch die Zurückdrängung der Banken würden die Verhältnisse am Hypothekenmarkt nicht verbessert, sondern verschlimmert.

Bei allen Erörterungen über die vorliegende Materie müssen wir indes stets im Auge behalten, dafs die Hypothekenbanken durchaus abhängig sind von der Gestaltung der Bodenverhältnisse und der Bodenspekulation in den Städten. Wie die Zustände hier

[1] Im preufsischen Landtag ist neuerdings ein Antrag eingebracht worden, der darauf abzielt, den Hypothekenbanken das Recht der Pfandbriefausgabe zu nehmen. (Drucksachen des Hauses der Abgeordneten 19. Legislaturperiode III. Session 1901 Nr. 42). Es ist die bedauerliche Folge der übertriebenen Spekulation, wenn die wirtschaftliche Bedeutung der Hypothekenbanken so vollständig verkannt wird, wie es sich in diesem Vorschlag zeigt.

sind, so sind sie bei den Hypothekenbanken. Nur von dieser Stelle aus kann deshalb auch eine wirksame materielle Reform durchgeführt werden. Dafs eine solche notwendig ist, darüber kann kein Zweifel sein[1].

[1] S. unten II. Teil.

Vierte Abteilung.

Die Verbände öffentlichen Rechts.

Erstes Kapitel. Die Gemeinden.

Die nachfolgende Tabelle verdankt ihr Zustandekommen in der Hauptsache der Bereitwilligkeit, mit welcher eine von mir an die beteiligten Städte versandte Anfrage seitens der städtischen Verwaltungen beantwortet wurde. Nur ein geringfügiger Teil der Angaben mufste anderweitig beschafft werden[1].

Unsere Tabelle zählt 41 Städte auf[2]; hierzu treten noch die drei Hansestädte der Tabelle XXV bezüglich ihrer Aufwendungen

---

[1] Zur Erläuterung der einzelnen Punkte, über die eine Auskunft erbeten und empfangen wurde, gebe ich hier einen Abdruck des versandten Formulars:

Von der am . . . . . . 1899 bei der . . . . . . Börse zugelassenen . . . proz. Anleihe von M. . . . . . . sind während des Jahres 1899 veräufsert (begeben) worden M. . . . . . .

Die begebenen Anleihescheine haben einen Erlös gebracht von M. . . . . . .

Der vorgenannte Betrag wurde zu folgenden Zwecken verwendet:

1.

2.

3.

u. s. w.

Etwaiger Rest

Summe wie oben M. . . . . . .

Die in das Formular nicht aufgenommenen Angaben und einige sonstigen Einzelheiten der Tabelle, z. B. Spalte 22, wurden den Prospekten (Sammlung im Archiv der Direktion der Diskontogesellschaft in Berlin) entnommen.

[2] Einschliefslich einer Berliner (städtisch bebauten) Vorortsgemeinde.

für kommunale Zwecke[1]. Die Zusammenstellung umfafst die Städte aller Kategorien, von den Grofsstädten Berlin und München bis zu den kleineren und kleinsten städtischen Gemeinwesen. Ebenso vollständig ist die Mischung hinsichtlich der Verwendungszwecke, die sich über die verschiedensten Gebiete städtischer Verwaltung erstrecken. Wir erhalten hier ein umfassendes Bild der kommunalen Aufwendungen und der Thätigkeit, die die moderne Entwicklung des Städtewesens fordert.

Von allgemeinem Nutzen konnte das gesammelte Material nur sein, wenn es bis in die Einzelheiten durchgearbeitet wurde. Dem Versuch stellten sich hier indes besondere Schwierigkeiten entgegen. Sie beruhten nicht allein auf der absoluten Ungleichheit des Materials, das sich der statistischen Zusammenfassung widersetzte, sondern fast mehr noch auf der grofsen Zahl von Einzelfragen, die bei der Gruppierung eine Berücksichtigung verlangten. Das nachfolgende Schema wird, wie ich hoffe, den wesentlichsten Erfordernissen der Brauchbarkeit und Übersichtlichkeit gerecht werden. Über die Anordnung im allgemeinen will ich nichts näheres bemerken und verweise auf die spätere Erörterung. Bezüglich der Spalten 9 bis 20 wird die kurze Erklärung genügen, dafs ich bei der Einteilung der Rubriken gesucht habe, deren Abgrenzung den in den gröfseren Städten bestehenden Verwaltungszweigen anzuschliefsen. Bei denjenigen Städten, die in der erteilten Auskunft zwar die Verwendungszwecke genannt, den jeweils auf sie entfallenden Betrag jedoch nicht spezifiziert haben, ist die entsprechende Stelle in den Spalten 10 bis 20 mit x bezeichnet.

(Siehe Tabelle XXIII, Seite 156—169.)

Der Nennwert der zur Börse zugelassenen städtischen Anleihen, den man seither allein berücksichtigte, beträgt 208,8 Mil-

---

[1] S. hier unten 3. Kapitel. Vgl. hierzu die Verhandlungen der Besprechung über kommunale Anleihen, hrsg. von Jastrow, Berlin 1900. In den daselbst mitgeteilten Ziffern sind indes die Anleihen der Hansestädte vollständig als kommunale Anleihen behandelt; dies erscheint nicht angängig, vgl. hier unten Tabelle XXV. Ferner zählt die a. a. O. S. 92 ff. gegebene Zusammenstellung die an den Börsen von Berlin und Frankfurt gleichzeitig eingeführten Anleihen doppelt auf, worauf vor Benutzung der Ziffern aufmerksam zu machen ist. Vgl. ferner Kähler, Die preufsischen Kommunalanleihen, Jena 1897.

Die Ge

Laufende Nr.	Datum und Börse	Zinsfufs	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Berechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7[1]	8	9
	1899			*M*	*M*		*M*	
1	28. 8. L	4	**Altenburg**	1 500 000	1 500 000	bg. 1 Mill. 100,22 ½ Mill. 101,50 E. K. 101,75	1 002 200 507 500	Bau einer Kaserne . Gemeindebrauerei . . Wegeüberführungen. Kanalis., Wasserleit. Restbestand . . . . .
2	15. 4. F	3½	**Alzey**	1 000 000	1 000 000	br. 95,25 E.K. 96,70	952 500	Ank. v. Grundstücken Wasserwerkerweitg. Gaswerk . . . . Strafsenbauten . . . Schlachth. u. Strafsen
3	10. 7. B	4	**Barmen**	3 000 000	3 000 000	br. 100,08 E. K. 101,20	3 002 300	Rückz. v. Darlehen f. städtische Bauten .
4	23. 6. H	4	**Bergedorf**	500 000	500 000	bg. 99,00 E. K. 100,25	495 000	Wasserwerksübern. . Werk- u. Armenhaus Strafsen u. Kanalisat.
5	5. 10. B	3½	**Berlin**	60 000 000	16 392 300	br. 97,25 E. K. 96,40	15 942 876	Gasanstalten . . . . . Wasserwerke . . . . Kanalisat. u. Rieselfelder (a. Ankäufe) Schlachthof . . . . . Brückenbau . . . . .
6	23. 6. B	4	**Bielefeld**	4 939 500	4 939 500	br. 99,88 E. K. 101,00	4 933 572	Strafsendurchbruch . Krankenhaus . . . . Bau einer Realschule Kanalisation . . . . . Strafsenbau . . . . .
7	26. 6. F	4	**Bingen**	1 000 000	1 000 000	br. 99,50 E. K. 100,80	995 000	Erb. v. Schulhäusern Gemeinsch. Gebäude Hafenbau[2] . . . . . .
			Übertrag	71 939 500	28 331 800		27 830 948	

[1] Abkürzungen und Zeichen zu Spalte 7:
bg = begeben zu . . . .
br = nach dem Erlös der Spalte 8 berechneter Satz.
E. K. = Erster Kurs bei der Einführung an der Börse.

[2] Ferner Anleihekosten *M* 2043; Vorarbeiten zur Friedhofsanlage *M* 436.

meinden.

Tabelle XXIII.

Strafsen- und Brückenbau	Schulbauten	Krankenhäuser und Gesundheitspflege	Andere Hochbauten	Grundstücksankäufe	Park- und Gartenanlagen	Lebensmittelversorgung	Licht- und Kraftlieferung	Kanalisation und Wasserleitung	Verkehr	Ältere Zahlungen und Schulden	Restbestand	Tilgung	Laufende Nr.
10	11[1]	12[1]	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22[1]	23
Tausende Mark													
.	.	.	666	.	.	.	.	.	.	.	.	[2]	1
.	.	.	.	.	.	134	.	.	.	.	.		
11	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	368	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	331		
.	.	.	.	19	.	.	.	.	.	.	.	3/4 % + Z	2
.	.	.	.	.	.	.	.	250	.	.	.	1902-1952	
.	.	.	.	.	.	.	250	.	.	.	.		
190	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	244	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3000	.	ab 1900 1 3/4 % + Z	3
.	.	.	.	.	.	.	.	X[1]	.	.	.	1 % + Z	4
.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1900-1941	
X	.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	2635	.	.	.	.	2 %	5
.	.	.	.	.	.	.	.	3124	.	.	.	1902-1931	
.	.	.	.	.	.	.	.	7445	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	2458	.	.	.	.	.		
281	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
43	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1 % + Z und Überschüsse	6
.	.	700	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	197	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	4000	.	.	.		
64	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	45	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1904-1951	7
.	.	.	15	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	868	.	.		
589	242	700	681	19	.	2836	2885	15187	868	3000	331		

[1] **Abkürzungen und Zeichen zu Spalte 11—22:**

X = die auf die einzelnen Verwendungszwecke entfallenden Beträge wurden nicht angegeben.

zu Spalte 22: +Z = zuzüglich der ersparten Zinsen.

[2] Der Prospekt sagt nur, dafs bis 31. März 1909 auf das Recht der Auslosung und Kündigung verzichtet ist.

Laufende Nr.	Datum und Börse	Zinsfuſs	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Berechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7	8	9
				ℳ	ℳ		ℳ	
			Übertrag	71 939 500	28 331 800		27 830 948	
8	27. 5. B	$3^1/_2$	**Boxhagen-Rummelsburg**	2 200 000	2 200 000	br. 92,50 E. K. 94,75	2 035 000	Straſsenpflasterung[1]
								Rathausbau . . . . .
								Schulschuldentilgg. .
								Kanalisation . . . . .
								Wasserwerk . . . . .
								Friedhofsanlage . . .
9	28. 6. B	$3^1/_2$	**Bromberg**	3 080 000	3 080 000	bg. 94,01 E. K. 94,75	2 895 508	Kanalis. u. Wasserltg.
10	26. 5. B	$3^1/_2$	**Charlottenburg**	8 000 000	8 000 000	bg. 94,50 E. K. 96,00	7 560 000	Bau einer Turnhalle
								Bau höh. Lehranstalt
								Gaswerke . . . . . .
								Elektricitätswerk . .
								Vorschüsse f. Grundstücksankäufe . . .
								Rohrnetz d. Gaswerke
								Entschdgg. b. Neubau d. Schloſsbrücke .
								Rampenanlagen ders.
								Entschdg. f. Straſsenl.
11	26. 6. B	$3^1/_2$	**Dortmund**	7 500 000	7 500 000	br. 94,76 E. K. 95,40	7 107 000	Stadthafen . . . . . .
								Rieselfelder und Entwässerung . . . . .
								Elektricitätswerk . .
								Begräbnisplätze . . .
								Marktanlagen . . . .
								Krankenhausbauten.
								Wasserwerke . . . .
								Schlachthofanlagen .
12	29. 6. B	$3^1/_2$	**Düren**	1 600 000	525 000	br. 94,05 E. K. 94,50	493 750	Straſsenbau . . . . .
								Centralfriedhof . . .
								Schlachthaus . . . .
								Hospitalneubau . . .
								Schulhausneubau . .
13	21. 9. B	4	**Düsseldorf**	4 000 000	4 000 000	br. 100,03 E. K. 101,00	4 001 200	Ankauf des Grafenbergs (Stadtwald) .
								Vernichtungsanstalt.
								Fuhrparkgebäude . .
								Feuerwehrkaserne .
								Mädchenmittelschule
								II. Realschule, Rest
								Realgymnas. Ausbau
								Elekt.-werks-Erweit.
								Straſsenbahnumwdlg.
								Rheinstr. m. Werft; Geländeerhöhung .
								Polizeidienstgebäude
			Übertrag	98 319 500	53 636 800		51 923 406	

[1] Von den specifizierten Beträgen gelangen ℳ 975 500 erst im folgenden Etatsjahr (1900) zur

Tabelle XXIII.

Straßen- und Brückenbau	Schulbauten	Krankenhäuser und Gesundheitspflege	Andere Hochbauten	Grundstücksankäufe	Park- und Gartenanlagen	Lebensmittelversorgung	Licht- und Kraftlieferung	Kanalisation und Wasserleitung	Verkehr	Ältere Zahlungen und Schulden	Restbestand	Tilgung	Laufende Nr.
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Tausende Mark													
589	242	700	681	19	.	2836	2885	15 187	868	3000	331		
160	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	$1^1/_4$ % + Z	8
.	.	.	272	.	.	.	.	.	.	.	.	1902–1941	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	268	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	450	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	830	.	.	.		
.	.	56	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	2 896	.	.	.	$1^1/_2$ % + Z	9
												1900–1935	
.	28	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1901–1929	10
.	466	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	$2^1/_4$ % + Z	
.	.	.	.	.	.	.	3650	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	1053	.	.	.	.		
.	.	.	.	2071	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	165	.	.	.	.		
105	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
10	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
13	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	$1^3/_4$ % + Z	11
												ab 1900	
.	.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.		
.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.	.		
.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.	.		
226	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	$1^1/_2$ % + Z	12
.	.	38	.	.	.	.	.	.	.	.	.	bis 1933	
.	.	.	.	.	.	119	.	.	.	.	.		
.	.	11	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	100	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	270	.	.	.	.	.	.	$1^2/_5$ % + Z	13
.	.	138	.	.	.	.	.	.	.	.	.	bis 1937	
.	.	.	155	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	60	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	388	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	120	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	71	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	850	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	1000	.	.		
709	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	240	.	.	.	.	.	.	.	.		
1812	1415	943	1408	2090	270	2955	8603	19 363	1868	3268	331		

Verwendung.

Laufende Nr.	Datum und Börse	Zinsfufs	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Berechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7	8	9
				ℳ	ℳ		ℳ	
			Übertrag	98 319 500	53 636 800		51 923 406	
14	14. 8. B	4	**Elberfeld**	10 000 000	10 000 000	bg. 100,01 E. K. 101,20	10 001 000	Erwerb. v. Wäldern
								Strafsen-, Brücken-, Eindeichgsbauten .
								Armenhauserweitrg.
								Realgymnasium, Kgl. Baugwkschule, Kgl. ver. Maschinenbauschulen Elberfeld-Barm.; Mittelschulklassen f. Mädchen
								Elektricitätswerk . .
								Viehmkt-u.Schlachtb.
								Badeanstalt . . . . .
								Kafilldesinfektanst. .
								Elektr. Rundbahn .
								Stadthalle . . . . . .
								Städt. Krankenanst.
15	28. 6. F	4	**Frankenthal**	1 035 000	1 035 000	E. K. 100,70	1 042 245	Schulhauserweiterg.
								Wasserversorggsanl.
16	13. 3. F	3½	**Frankfurt a. M.**	2 300 000	8 300 000	br. 93,93[1] E. K. 98,50 bzw. 94,10	7 796 085	Strafsendurchbrüche in der Altstadt . .
	9. 9.		**Frankfurt a. M.**	6 000 000	.	.	.	Strafsenbahnzwecke
								Restbestand . . . . .
17	2. 5. B	3½	**Fraustadt**	1 000 000	1 000 000	br. 95,50 K. K. 96,00	955 000	Bau der Gasanstalt.
								Kasernenbauten . . .
								Restbestand . . . . .
18	7. 6. L	3½	**Halle a. S.**	1 000 000	1 000 000	br. 95,15 E. K. 96,25	951 548	Strafsenbauten . . .
								Wasserwerksbauten.
								Mittelschule . . . . .
								Schlachthof-Kühlanl.
								Restbestand . . . . .
19	20. 11. H	4	**Hannover**	2 016 000	2 016 000	E. K. 100,85	2 033 136	Wasserwerk . . . . .
								Schulanleihe . . . . .
								Provinzialmuseum .
20	4. 7. F	4	**Homburg v. d. H.**	2 000 000	2 000 000	br. 99,30 E. K. 100,80	1 986 000	Schlachthaus- und Schulbauten . . . .
								Kanäle, Wasserleitg.
								Bahnbauten . . . . .
								Liegenschaften Ankf.
								Anlagen z. Kurzw. u. Quellenregulierung.
								Schuldzhlg.f.Gebietserwtg.,Grdstckserw.
								Restbestand . . . . .
			Übertrag	123 670 500	78 987 800		76 688 420	

[1] Durchschnitt der beiden 3½ % Anleihen; E. K. vom März, bezw. September.

Tabelle XXIII.

Strafsen- und Brückenbau	Schulbauten	Krankenhäuser und Gesundheitspflege	Andere Hochbauten	Grundstücksankäufe	Park- und Gartenanlagen	Lebensmittelversorgung	Licht- und Kraftlieferung	Kanalisation und Wasserleitung	Verkehr	Ältere Zahlungen und Schulden	Restbestand	Tilgung	Laufende Nr.
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Tausende Mark													
1812	1415	943	1408	2090	270	2955	8603	19 363	1868	3268	331		
.	.	.	.	.	X	.	.	.	.	.	.	1 % + Z u. Wiedereingang und Betriebsüberschüsse[1]	14
X	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.	.		
.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	X	.	.		
.	.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	85	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1 % + Z ab 1905	15
.	.	.	.	.	.	.	.	950	.	.	.		
1811	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1902-1932	16
.	.	.	.	.	.	.	.	.	5565	.	.	1½ % + Z ab 1900	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	420		
.	.	.	.	.	.	.	189	.	.	.	.	1½ % + Z 1900-1935	17
.	.	.	201	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	610		
121	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1 % + Z bis 1944	18
.	.	.	.	.	.	.	.	62	.	.	.		
.	193	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	1	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	575		
.	.	.	.	.	.	.	.	1 000	.	.	.	1½ % + Z	19
.	291	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	725	.	.	.	.	.	.	.	.	1 % + Z	
.	.	.	.	.	.	297	.	.	.	.	.	1 % + Z bis 1942	20
.	.	.	.	.	.	.	.	620	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	145	.	.		
.	.	.	.	53	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	282	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	354	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	235		
3744	1984	1225	2334	2497	270	3253	8792	21 995	7578	3268	2171		

[1] D. h. aus dem Wiederverkauf von enteigneten Grundstücken bezw. aus dem Betrieb des Elektricitätswerks und der Rundbahn.

Laufende Nr.	Datum und Börse	Zinsfuſs	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Berechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7	8	9
				ℳ	ℳ		ℳ	
			Übertrag	123 670 500	78 987 800		76 688 420	
21	12. 5. Br	3½	**Kattowitz**	1 396 500[1]	1 396 500	br. 96,50 E. K. 97,00	1 347 622	Gasanstalt u. Tilg. e. Hypothek auf dies. Schlachthoferweit. . Volksbadeanstalt . . Volksschulhäuser . . Gymnas. u. Turnhalle Pflasterungen . . . . Tilgg. v. Darlehen z. Straſsenkanalisat. . Restbestand . . . . .
22	12. 1. B	3½	**Köln**	13 200 000	15 700 000	bg. 6 Mill.[2] z. 96,	5 760 000	Anl. e. Stadtwaldes.
	3. 7.	3½	**Köln**	2 500 000		9,7 Mill. z. 94,88 E. K. 100,50 bezw. 95,80	9 203 360	Hafen- u. Uferbauten Gas-, Elektricitäts- und Wasserwerke . Grundstücks- u. Baukost. d. Hdlsschule Schlacht- u. Viehhof Fehlbetr. b. Tilgg. d. Vorortsschulden . . Restbestand . . . . .
23	16. 10. B	4	**Königsberg i. Pr.**	5 000 000	5 000 000	bg. 99,53 E. K. 100,30	4 976 500	Elekt.-Werks-Erweit. Neubau d. Gasanstalt Grnderwb. z. Markth. Elektr. Straſsenbahn. Restbestand[3] . . . .
24	21. 8. F	4	**Landau i. Pf.**	800 000	800 000	br. 100,135 E. K. 101,30	801 080	Wasserwerk . . . . . Kanalisation . . . . .
25	30. 3. L	3½	**Leisnig**	500 000	500 000	br. 98,60 E. K. 98,50	493 000	Gasanst. A ukf. Erwtg. Städtische Gebäude . Wasserleitung . . . . Restbestand . . . . .
26	25. 10. M	4	**Lindau**	450 000	410 000	E. K. 100,50	410 000	Elektricitätswerk . .
27	3. 7. B	3½	**Magdeburg**	6 000 000	2 360 200	br. 95,00 E. K. 95,50	2 242 028	Kanalis. u. a. Bauten[4]
28	23. 5. F	4	**Mainz**	3 000 000	3 000 000	br. 99,58 E. K. 101,10	2 987 500	Gas- u. Elektricitätw.
			Übertrag	156 517 000	108 154 500		104 909 510	

[1] Ursprünglich ℳ 1 425 000; davon ℳ 28 500 bereits ausgelost.
[2] Kursverlust ℳ 736 640.
[3] Emissionskosten ℳ 6533.
[4] Einzelheiten nicht angegeben.

Tabelle XXIII.

Strafsen- und Brücken-bau	Schul-bauten	Kran-ken-häuser und Ge-sund-heits-pflege	An-dere Hoch-bauten	Grund-stücks-an-käufe	Park- und Garten-an-lagen	Lebens-mittel-ver-sor-gung	Licht- und Kraft-liefe-rung	Kanali-sation und Wasser-leitung	Ver-kehr	Ältere Zah-lungen und Schul-den	Rest-be-stand	Tilgung	Lau-fende Nr.
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Tausende Mark													
3744	1984	1225	2334	2497	270	3253	8 792	21 995	7578	3268	2171		
.	.	.	.	.	.	.	158	.	.	.	.	bis 1930	21
.	.	.	.	.	.	281	.	.	.	.	.		
.	.	119	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	275	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	206	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
30	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	61	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	217		
.	.	.	.	.	2500	.	.	.	.	.	.	1¼ % + Z	22
												bis 1939	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	5625	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	5 400	.	.	.	.	1 % + Z	
												bis 1946	
.	1093	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	1005	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	74	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3		
.	.	.	.	.	.	.	610	.	.	.	.	Serie I	23
.	.	.	.	.	.	.	427	.	.	.	.	1½ %	
.	.	.	.	.	.	127	.	.	.	.	.	Serie II	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	346	.	.	290 + Z	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	3460	bis 1938	
.	.	.	.	.	.	.	.	595	.	.	.	ab 1904	24
.	.	.	.	.	.	.	.	206	.	.	.	jährl. 1 %	
.	.	.	.	.	.	.	102	.	.	.	.	ab 1900	25
.	.	.	9	.	.	.	.	.	.	.	.	1 % + Z	
.	.	.	.	.	.	.	.	120	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	262		
.	.	.	.	.	.	.	410	.	.	.	.	ab 1910	26
												jährl. 1 %	
												bis 1951	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1 % + Z	27
.	.	.	.	.	.	.	2987	.	.	.	.	ab 1904	28
												½ % + Z	
3774	3558	1344	2343	2497	2770	4666	18 886	22 977	13549	3342	6113		

Laufende Nr.	Datum und Börse	Zinsfufs	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Berechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7	8	9
				ℳ	ℳ		ℳ	
			Übertrag	156 517 000	108 154 500		104 909 510	
29	17. 8. B	4	**Mannheim**	8 000 000	8 000 000	br. 100,20 E. K. 101,40	8 016 000[1]	Industriehafen . . . . Schlachthofbau . . . Elektricitätswerk . . Elektr. Strafsenbahn Gewerbeschulgebäude Realgymnasium . . . Volksschulgebäude . Festhalle, Rathaus u. andere Hochbauten Arbeiterwohngebäude zum Schlachthof . . Friedhofsbauten und Leichenhallen . . . Park- u. Gartenanl. Strafsen- u. Brücken Kanalisation . . . . . Gasw., Neub., Erwtg. Anl. f. Wasserltgszw.
30	13. 7. M	$3^1/_2$	**München**	11 000 000	11 000 000	br. 93,82 E.K. 94,50	10 320 200	Neubau und Anlagekosten d. Strafsenb. Umwandlg. d. Pferdebetr. d. Strafsenb. in den elektrischen Errichtung eines Betriebsfonds[2] . . . .
31	23. 8. B	4 $3^1/_2$	**München-Gladbach**	2 000 000 500 000	} 2 500 000	E. K. 101,00 95,25	2 500 625	Deckg. ält. Schulden Spinn- u. Webeschule Kanalbauten . . . . Strafsenbauten . . Verwaltungsgebäude und versch. Zwecke Begräbnisplatz-Anl. .
32	15. 7. B	4	**Nürnberg**	4 000 000	4 000 000	bg. 100,14 E. K. 102,50	4 005 600	Kanalisation . . . . . Schulhausbauten . . Elektr. Beleuchtung Krankenhausneubau Rathausbau . . . . .
			Übertrag	182 017 000	133 654 500		129 751 935	

[1] Wurde zusammen verwendet mit einem aus älteren Anleihen und Kapitalseingängen verfügbaren Bestande von ℳ 6 500 000.

[2] Emissionskosten ℳ 13 151.

Tabelle XXIII

Strafsen- und Brückenbau	Schulbauten	Krankenhäuser und Gesundheitspflege	Andere Hochbauten	Grundstücksankäufe	Park- und Gartenanlagen	Lebensmittelversorgung	Licht- und Kraftlieferung	Kanalisation und Wasserleitung	Verkehr	Ältere Zahlungen und Schulden	Restbestand	Tilgung	Laufende Nr.
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Tausende Mark													
3774	3558	1344	2343	2497	2770	4666	18 886	22 977	13549	3342	6113		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	1820	.	.	ab 1904	29
.	.	.	.	.	.	500	.	.	.	.	.	bis 1943	
.	.	.	.	.	.	.	3 100	.	.	.	.	jährl.	
.	.	.	.	.	.	.	.	.	300	.	.	1,1 % + Z	
.	400	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	400	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	1130	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	1079	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	48	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	136	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	805	.	.	.	.	.	.		
304	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	2 680	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	1 216	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	369	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	1 251	.	.	ab 1909 1 % + Z	30
.	.	.	.	.	.	.	.	.	3 732	.	.		
. .	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	5324		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1446	.	$1^3/_4$ % + Z	31
.	150	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	u. Wieder-	
.	.	.	.	.	.	.	.	350	.	.	.	eingänge	
250	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	229	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	75	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	von 1910	32
.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	bis 1942	
.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.		
.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.		
4328	5638	1555	3699	2497	3575	5166	23 202	26 376	20652	4788	11437		

Laufende Nr.	Datum und Börse	Zinsfufs	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Berechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7	8	9
				ℳ	ℳ		ℳ	
			Übertrag	182 017 000	133 654 500		129 751 935	
33	24. 5. F	4	**Pforzheim**	3 500 000	3 500 000	br. 99,50 E. K. 101,00	3 482 500	Strafsen, Kanalisat., Flufskorrektur . . . Wasserversorgung . Elektricitätswerk, Schlachthoferweitg., Volksschule, Arbeiterwohnhäuser, Saalbau[1] . . . . . . Grunderw., Erwerb v. Wasserkräften . . .
34	17. 6. B	4	**Pirmasens**	1 000 000	1 000 000	br. 99,40 E. K. 100,60	994 000	Volksschule . . . . . Gasanstalt, Erweitg. Elektricitätsw., Erw. Strafsen- u. Kanalb.
35	16. 11. D	4	**Reichenbach i. V.**	1 700 000	700 000	bg. 99,00 E. K. 100,00	693 000	Erwtrg. v. Schlachth. u. Friedh., Strafsen- u. Schleufsenbauten, Strafsenverbreiterg. Wasserleitungerwtg. Krankenhauserwtg. . Bezschule u. Websch. Friedhoferweiterung Versch. Hochbauten Restbestand . . . . .
36	1. 9. M	4	**Rosenheim**	1 000 000	1 000 000	br. 99,37 E. K. 100,50	993 722	Wasserleitung . . . . Elektricitätsw., Erw.
37	10. 8. B	4	**Solingen**	3 610 000	3 610 000	br. 100,08 E. K. 101,25	3 612 707	Thalsperre . . . . . . Elektricitätswerk . . Schlachthaus . . . . Strafsenbahnerweitg. Strafsenverbreiterung[2] . . . .
38	1. 4. B	$3^1/_2$	**Stettin**	10 000 000	10 000 000	br. 95,63 E. K. 97,25	9 563 000	Schlacht- u. Viehhof Krankenhaus . . . . Theater u. a. Hochbtn. Schulbauten . . . . . Dritte Oderbrücke . Hauptfriedhof . . . . Marktplätze . . . . . Kanalisation . . . . . Grunderwerbungen . Gaswerke . . . . . . Wasserwerke . . . . Hafenanlagen . . . .
			Übertrag	202 827 000	153 464 500		149 090 864	

[1] Der Betrag bezieht sich auf die sämtlichen hier angeführten Hochbauten; die Verteilung im einzelnen kann nicht angegeben werden. [2] Kosten der Anleihe ℳ 130 000.

Tabelle XXIII.

Strafsen- und Brückenbau	Schulbauten	Krankenhäuser und Gesundheitspflege	Andere Hochbauten	Grundstücksankäufe	Park- und Gartenanlagen	Lebensmittelversorgung	Licht- und Kraftlieferung	Kanalisation und Wasserleitung	Verkehr	Ältere Zahlungen und Schulden	Restbestand	Tilgung	Laufende Nr.
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Tausende Mark													
4328	5638	1555	3699	2497	3575	5166	23 202	26 376	20652	4788	11437		
	.	.	.	.	.	.	.	1 070	.	.	.	1 % + Z	33
	.	.	.	.	.	.	.	555	.	.	.	ab 1904	
.	.	.	.	.	.	.	925	.	.	.	.		
.	.	.	.	950	.	.	.	.	.	.	.		
.	217	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	0,6 % + Z	34
.		.	.	.	.	.	150	.	.	.	.		
.		.	.	.	.	.	650	.	.	.	.		
283		.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
141	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	ab 1904	35
.	.	.	.	.	.	.	.	28	.	.	.	bis 1948	
.	.	42	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	158	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	10	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	4	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	308		
.	.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	ab 1905	36
.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.	bis 1946	
.	.	.	.	.	.	.	2 000	.	.	.	.	1,38 + Z	37
.	.	.	.	.	.	.	300	.	.	.	.	ab 1901	
.	.	.	.	.	.	650	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	280	.	.		
250	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	286	.	.	.	.	.	39 Jahre	38
.	.	88	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	235	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	381	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
704	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	95	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	52	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	424	.	.	.		
.	.	.	.	313	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	903	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	62	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	1 166	4854[1]	.		
5706	6394	1790	3938	3760	3575	6154	28 130	28 515	22098	9642	11745		

[1] Diese ℳ 4 854 000 wurden bereits im Rechnungsjahre 1898 auf Rechnung der 10 Millionen-Anleihe für die oben specifizierten Zwecke verwandt.

Laufende Nr.	Datum und Börse	Zinsfuſs	Gemeinde	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Berechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7	8	9
				ℳ	ℳ		ℳ	
			Übertrag	202 827 000	153 464 500		149 090 864	
39	18. 5. F	$3^1/_2$	**Trier**	2 000 000	2 000 000	E. K. 95,80	1 916 000	Kanalisation . . . . . Kasernements . . . . Erwerb. d. Gaswerks Straſsenanlagen . . .
40	5. 4. B	4	**Worms**	3 000 000	3 000 000	bg. 99,40 E. K. 100,60	2 982 000	Ank. v. Grundstücken Zuschuſs z. Kasernb. Zuschuſs z. Erbauung der Ernst-Ludwigs-Rheinbrücke . . . . Schulbauten . . . . . Straſsenbauten . . . Kanalbauten . . . . . Gas- u. Wasserwerkerweiterung . . . . . Hafenbauten . . . . . Elektricitätswerk . . Leichenhalle . . . . . Versch. Hochbauten
41	23. 9. F	4	**Zweibrücken**	1 000 000	1 000 000	E. K. 101,00	1 010 000	Wasserleitung und Schlachthaus . . . .
				208 827 000	159 464 500		154 998 864	

Anhang.

42	1. 3. F	$3^1/_2$	**Kommunal-Obligationen der Rhein. Hypothekenbank Mannheim**	.	3 000 000	97,50	2 925 000	

Tabelle XXIII.

Strafsen- und Brückenbau	Schulbauten	Krankenhäuser und Gesundheitspflege	Andere Hochbauten	Grundstücksankäufe	Park- und Gartenanlagen	Lebensmittelversorgung	Licht- und Kraftlieferung	Kanalisation und Wasserleitung	Verkehr	Ältere Zahlungen und Schulden	Restbestand	Tilgung	Laufende Nr.
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Tausende Mark													
5706	6394	1790	3938	5760	3575	6154	28 130	28 515	22098	9642	11745		
.	.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	v. 1900 ab	39
.	.	.	X	.	.	.	.	.	.	.	.	2% + Z	
.	.	.	.	.	.	.	X	.	.	.	.		
X	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	482	.	.	.	.	.	.	.	1% + Z	40
.	.	.	100	.	.	.	.	.	.	.	.	ab 1905	
300	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	180	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
284	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	151	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	181	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	.	.	195	.	.		
.	.	.	.	.	.	.	1027	.	.	.	.		
.	.	34	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	48	.	.	.	.	.	.	.	.		
.	.	.	.	.	.	X	.	X	.	.	.	1910-1944	41
6290	6574	1824	4086	4242	3575	6154	29 157	28 847	22293	9642	11745		

lionen (Spalte 5). Dieser Betrag ermäfsigt sich jedoch um ein volles Viertel auf 159,5 Millionen (Spalte 6), da ein erheblicher Teil der Anleihen, deren börsenmäfsige Zulassung beantragt wurde, vorläufig nicht zur Begebung gelangt ist. Die Städte pflegen ein Programm gröfserer Unternehmungen aufzustellen und für die Gesamtsumme, die sie im Wege einer Anleihe beschaffen wollen, das staatliche Privileg auszuwirken. Die Begebung der Anleihe erfolgt indes nur nach Mafsgabe des Fortschreitens der projektierten Arbeiten; sie kann sich unter Umständen über ein Jahrzehnt erstrecken [1].

Die begebenen Anleihen im Betrage von 159,5 Millionen haben einen Erlös von 155 Millionen gebracht. Dieser Betrag bedarf indes, wenn wir den Durchschnittskurs ermitteln wollen, einer Differenzierung, da in ihm $3^1/_2$ %ige und 4 %ige Anleihen vermischt enthalten sind. Die Gesamtsumme von 159,5 Millionen verteilt sich folgendermafsen auf die beiden Anleihetypen:

	$3^1/_2$ %	4 %
Begebener Betrag . .	Mk. 92 454 000	Mk. 67 010 500
Erlös	„ 88 191 477	„ 66 970 317
Durchschnittlich . . .	95,39 %	99,95 %

Wir haben hier das zunächst auffällige Ergebnis, dafs die $3^1/_2$ %igen Anleihen einen verhältnismäfsig viel günstigeren Kurs erzielten als die 4 %igen. Die Erklärung für diesen Umstand liegt indes lediglich in der Veränderung, die in der Marktlage während des Jahres 1899 eintrat. Die $3^1/_2$ %igen Anleihen gelangten in der Mehrzahl während des ersten Semesters des Jahres 1899 bei hohem Kursstand, die 4 %igen dagegen während des zweiten Semesters bei niedrigerem Kursstand zur Ausgabe. Bei dem Kursrückgang der Staats- und Kommunalpapiere sahen sich die Gemeinden schon im April 1899 veranlafst, bei ihren Abschlüssen zu dem 4 %igen Typus überzugehen [2], der dann in den Emissionen des zweiten Semesters 1899 vorherrschte. Die Verschiebung von der $3^1/_2$ %igen

[1] Vgl. hierzu die Bemerkungen von Stadtrat Körte-Breslau, Besprechung über kommunale Anleihen S. 28.

[2] Vgl. die Darlegungen von Bürgermeister Köhler-Worms in der Besprechung über kommunale Anleihen S. 17.

zu der 4 %igen Anleiheform ist eine ebenso plötzliche wie vollständige; im ersten Halbjahr 1899 wurden emittiert 14 Anleihen zu 3½ % und 8 Anleihen zu 4 %, im zweiten Halbjahr dagegen 6 Anleihen zu 3½ % und 16 zu 4 %.

Die Frage des Geschäftsgewinns der die Kommunalanleihen übernehmenden Banken wurde neuerdings viel erörtert[1]. In Spalte 8 unserer Tabelle sind die Sätze für den Reinerlös der Anleihen und für den Einführungskurs an der Börse nebeneinander verzeichnet. Wo mir der Begebungskurs von den Städten in dem oben S. 154 erwähnten Formular mitgeteilt wurde, habe ich denselben in Spalte 7 eingesetzt: in den übrigen Fällen wurde der Prozentsatz des Reinerlöses gemäfs Spalte 8 ermittelt. Die Grundlage zu einem Rückschlufs auf den Geschäftsgewinn der Emissionshäuser ist nur da gegeben, wo der Begebungskurs angezeigt ist, da es bei dem auf Grund des Reinerlöses berechneten Prozentsatz möglich, wenn auch nicht anzunehmen ist, dafs etwaige Unkosten bei der Anleiheemission noch von dem Erlös abzusetzen sind[2]. Doch sind auch dann die Schlüsse nur mit Vorsicht aufzustellen. Es hängt, wie kaum gesagt zu werden braucht, oft von Zufälligkeiten ab, ob sich der Einführungskurs einer Stadtanleihe an einem bestimmten Tage um ein halbes Prozent höher oder niedriger stellt. Es ist dies ein absolut geringfügiger, hier jedoch relativ bedeutender Unterschied. Im allgemeinen wird man sagen können, dafs der Abstand zwischen Begebungskurs und Einführungskurs etwa 0,80 bis 1 % beträgt und durch die Marktlage und die Zeitumstände um weitere 0,50 % erhöht bezw. verringert wird.

Das hauptsächlichste Interesse nehmen die Spalten 10 bis 21 in Anspruch, aus denen die Verwendungszwecke ersichtlich werden. Die Verschuldung der Städte ist in den letzten Jahren stark gestiegen und mag vielleicht an mancher Stelle Bedenken erregt haben. Indes das Anwachsen der Schuldenlast giebt bei der modernen Stadtwirtschaft keinen absoluten Mafsstab für die Finanz-

---

[1] Vgl. die vorerwähnte Besprechung u. s. w.

[2] S. die Fragestellung oben S. 154 Anm.; vgl. jedoch die Angaben bei Königsberg lfde. Nr. 23 und München lfde. Nr. 30 in den betreffenden Anmerkungen der Tabelle XXIII.

lage der Städte ab[1]. Eine Verschuldung zu produktiven Zwecken kann (da stets entsprechende Tilgung stattfindet; s. unten Seite 177) das städtische Vermögen sogar unmittelbar vermehren, und selbst eine solche zu unproduktiven Zwecken mag von hohem materiellem Nutzen sein. Ein Urteil über die Schuldenvermehrung der Städte können wir uns erst bilden, wenn wir wissen, welche Verwaltungszweige an der Aufnahme der Anleihen beteiligt sind.

Die neuere Entwicklung hat die städtischen Verwaltungen übrigens vor gänzlich neue Aufgaben gestellt. Fortwährend vermehrt sich der Kreis kommunaler Unternehmungen und Thätigkeit. Die Zeiten sind vorüber, man darf heute sagen, allgemein vorüber, in denen eine gröfsere Kommune sich auf einen engen Kreis ihr vom Staate überwiesener und erzwingbarer Aufgaben beschränken durfte. Es wird nicht ohne Wert sein, wenn wir für die neuere Richtung, in der sich die kommunale Wirtschaft bewegt, einige finanzstatistische Vergleichsziffern ermitteln.

Ich gebe hier eine Übersicht, die den Spalten 10 bis 21 der Tabelle XXIII bezw. der Spalte 12 der Tabelle XXV entnommen ist. Die spezifizierte Summe der Tabelle XXIII beläuft sich auf 134,4 Millionen[2], an denen 33 Städte beteiligt sind. Hierzu treten noch die kommunalen Aufwendungen der Hansestädte Bremen und Lübeck mit 5,6 Millionen. Bei 8 Städten der Tabelle mit einem Anleihebetrag von 27,8 Millionen sind zwar die einzelnen Verwendungszwecke angegeben, der auf sie entfallende Betrag ist jedoch nicht spezifiziert worden[3]. Es ergiebt sich hiernach die nachstehende Reihenfolge und Stärke der einzelnen Positionen:

[1] Vgl. Tenius im Statist. Jahrb. deutscher Städte, hrsg. von Neefe, Jahrg. 1900 S. 255.

[2] Einschliefslich der Rückzahlungen und Restbestände Spalte 20 und 21.

[3] S. oben Seite 155. Es sind dies die Städte Bergedorf, Dortmund, Elberfeld, Magdeburg, Nürnberg, Rosenheim, Trier, Zweibrücken. Die Verwendungsweise dürfte von der des Hauptbetrages nicht viel abweichen. Grundstücksankäufe fehlen bei den 8 Städten gänzlich. Der Posten Parkanlage findet sich nur bei Elberfeld. Die Position sanitäre Anstalten (Spalte 13 der Tabelle) scheint hier etwas stärker vertreten zu sein als es dem Gesamtdurchschnitt entspricht. Im übrigen nehmen auch hier die Positionen Licht und Kraft, Kanalisation uud Wasserleitung, Verkehr und Handel den breitesten Raum ein.

Übersicht der Verwendungszwecke der städtischen Anleihen für das Jahr 1899.

1.	Licht- und Kraftlieferung	30 477 000
2.	Kanalisation und Wasserleitung	29 127 000
3.	Verkehr und Handel	22 293 000
4.	Schulbauten	6 942 000
5.	Strafsen- und Brückenbauten	6 372 000
6.	Lebensmittelversorgung	6 304 000
7.	Grundstücksankäufe	5 942 000
8.	Verschiedene Hochbauten	5 812 000
9.	Park- und Gartenanlagen	3 575 000
10.	Krankenhäuser, Armenhäuser, hygienische Anstalten	1 824 000
		118 668 000 [1]
	nicht spezifiziert	27 770 350
	Rückzahlungen	9 642 000
	Bestände	11 745 000
		167 825 350

An der ersten Stelle der durch Anleihen zu deckenden Aufwendungen steht demnach die Licht- und Kraftlieferung. Die Aufwendung, die seit den siebziger Jahren für die stärkste gelten konnte, nämlich die für Kanalisation und Wasserleitung[2], ist nunmehr an die zweite Stelle gerückt. Die Reihenfolge ist nicht etwa als eine zufällige zu betrachten. Das Überwiegen von Licht und Kraft würde vielmehr noch weit stärker hervortreten, wenn nicht die Stadt Berlin eine Verschiebung verursachte. Berlin ist nämlich bei dem Posten Kanalisation und Wasserleitung mit 10,5 Millionen beteiligt, stellt dagegen zu der Licht- und Kraftlieferung einen verhältnismäfsig nur kleinen Beitrag, da die elektrische Stromlieferung in Berlin Privatunternehmen ist. Zur Gleichstellung des

[1] Einschliefslich M. 5 626 000 kommunaler Aufwendungen der Hansestädte.

[2] Vgl. Jastrow, Der städtische Anleihemarkt und seine Organisation in Deutschland, Conrads Jahrbücher III. F. 20. Bd. 1900 S. 289 f. Dafs die Anlage von Kanalisation und Wasserleitung immer noch in vielen Städten auszuführen bezw. zu erweitern ist, ergiebt sich aus unserer Tabelle. Von einer Vollendung dieser Aufgabe kann vorläufig noch keine Rede sein.

Verhältnisses müfsten also die von den Berliner Elektricitätswerken im Jahre 1899 aufgenommenen Kapitalien (12,6 Millionen Aktien und 20 Millionen Anleihe[1]) hier zugeschlagen werden.

Der starke Anspruch der Position Licht- und Kraftlieferung ist, wie bekannt, zu einem grofsen Teil durch den Bau von Elektricitätswerken verursacht. In unserer Tabelle zählen wir 16 Städte, die eine Neuanlage oder eine Erweiterung von Elektricitätswerken vornehmen[2]. Als eine Anlage zur Energielieferung ist die von der Stadt Solingen unternommene Thalsperre zu erwähnen[3].

Hinter dem die zweite Stelle einnehmenden Bedarf für Kanalisation und Wasser folgen an dritter Stelle die Aufwendungen für Verkehr und Handel. Von deren Gesamtsumme von 21,4 Millionen entfallen auf den Verkehr 12,6 Millionen für den Bau von Strafsenbahnen und auf den Handel 8,8 Millionen für die Anlage von Häfen und Ladeplätzen. Der Bau von Strafsenbahnen durch die Gemeinden macht erfreuliche Fortschritte; Düsseldorf, Elberfeld, Frankfurt a. M., Königsberg, Mannheim, München und Solingen haben den Bau städtischer Strafsenbahnen während des Jahres 1899 unternommen, bezw. erweitert. Städtische Hafenbauten, zum Teil grofsen Umfangs, werden von den Rheinstädten Mannheim, Köln, Worms und Bingen, sowie von Dortmund und Stettin ausgeführt.

Die ersten drei Positionen, Licht- und Kraftlieferung, Kanalisation und Wasserleitung, Verkehr und Handel umfassen mit insgesamt 82 Millionen bereits die Hälfte aller städtischen Anleiheaufwendungen, selbst wenn wir die Rückzahlungen und Bestände mit einrechnen. Der Kapitalbedarf für diese Zwecke wird sich in der nächsten Zeit, wie anzunehmen ist, auf der gleichen Höhe erhalten und eher noch steigen. Mit Bezug auf die städtischen Verwaltungen könnte es sich nur fragen, ob es wünschenswert ist, dafs die eigene Thätigkeit der Städte auf diesen Gebieten noch

[1] Oben Tabelle VI laufende Nr. 10 und 21.

[2] Bremen, Charlottenburg, Dortmund, Düsseldorf, Elberfeld, Köln, Königsberg, Lindau, Mainz, Mannheim, Nürnberg, Pforzheim, Pirmasens, Rosenheim, Solingen, Worms.

[3] Zu den rheinländischen Thalsperren vgl. Deutsche Bauzeitung Jahrg. 1899 und 1900.

zunehme. Da die Anlagen für Kanalisation, Wasserleitung und Gaserzeugung allgemein als den Städten zukommende Unternehmungen betrachtet werden, so handelt es sich nur noch um zwei für die Gegenwart besonders wichtige öffentliche Betriebe, die elektrische Stromlieferung und die Verkehrsmittel.

In der Theorie ist die Frage des städtischen Betriebes auf den beiden letztgenannten Gebieten längst entschieden, und wo in der Praxis noch vereinzelt Zweifel und besondere Hindernisse bestehen, dürften sie bald unter dem Zwang der Thatsachen verschwinden. Verschiedene Gründe, die für die städtische Unternehmung sprechen, sind allbekannt und brauchen hier nicht wiederholt zu werden; ihre Richtigkeit ist durch die praktische Anwendung bestätigt. Die bisher vorgebrachten Gründe wie Gegengründe sind übrigens im wesentlichen wirtschaftlicher und betriebstechnischer Natur. Es mag deshalb gestattet sein, an dieser Stelle noch auf die politische, oder, wenn man will, verwaltungstechnische Seite zu verweisen. Hierbei ist zwischen kleineren und gröfseren Städten bezw. Objekten zu unterscheiden. Einrichtungen, die einem Bedürfnis der Gesamtbevölkerung zu dienen haben, zu deren Betrieb deshalb der Gebrauch der öffentlichen Wege übertragen und ein Vorrecht oder Alleinrecht geschaffen wird, sollten in gröfseren Städten, wo hierdurch starke materielle Sondervorteile entstehen, nicht den Gegenstand der Privatunternehmung bilden. Die wirtschaftlichen Bedenken, so grofs sie sein mögen, erscheinen mir nicht einmal als die wesentlichen. Von gröfserer Bedeutung sind die Einwände aus dem Gebiete der Verwaltung, der ein ungebührliches Privatinteresse zum Schaden gereichen mufs.

Es ist unbedingt ausgeschlossen, dafs die Verwaltung — sicherlich die Selbstverwaltung; vielleicht aber auch die Staatsverwaltung — sich des Druckes eines übermäfsig angewachsenen Privatinteresses erwehren kann. Es handelt sich hier nicht um eine besondere Frage der Gegenwart, sondern um eine allgemeine Erfahrung aller Zeiten. Wo eine Unternehmung aus dem Kreis des privaten in den des öffentlichen Interesses hinübergewachsen ist, mufs sie von der öffentlichen Gewalt übernommen werden. In umgekehrter Weise bedingt das Aufhören des öffentlichen Interesses den Rückfall in die Sphäre des Privatrechts. Die Kreise der öffentlichen Verwaltung

ändern sich deshalb fortwährend[1]. Entscheidend ist hierbei nicht sowohl die Natur eines Betriebes, als vielmehr sein Umfang und der Grad des öffentlichen Interesses. Nicht wirtschaftliche Gründe sind es deshalb, die eine Ausdehnung des kommunalen Betriebes da fordern, wo gröfsere öffentliche Interessen vorhanden sind. Die Ursache liegt vielmehr in der Erfahrung, dafs eine unabhängige und leistungsfähige Verwaltung nicht bestehen kann, wenn auf ihrem Gebiete ein mächtiges Privatinteresse sich festgesetzt hat.

Die ersten drei Positionen unserer Tabelle dürften die einzigen sein, bei denen bez. der finanztechnischen Behandlung allgemeine Grundsätze bestehen; die Aufwendungen der Städte für Licht und Kraft, Kanalisation und Wasser, Verkehr und Handel dürften wohl allenthalben im Wege der Anleihe gedeckt werden. Anders bei den noch folgenden Posten unserer Übersicht; bei diesen bestehen keine einheitlichen Grundsätze, und die Deckung erfolgt hier vielfach nicht oder nicht ausschliefslich durch Anleihen, sondern durch andere Einnahmen. In weitem Abstand von jenen ersten drei Positionen folgt zunächst als vierte der Schulhausbau mit 6,9 Millionen. Diese Summe gestattet indes, wie kaum erwähnt zu werden braucht, keinen Rückschlufs auf die städtischen Aufwendungen für den Neubau von Schulhäusern im allgemeinen. In einer grofsen Anzahl von Städten besteht der Grundsatz, die Schulbauten entweder ganz oder in der Hauptsache aus den regelmäfsigen Einnahmen zu bestreiten, so dafs hier eine Geldbeschaffung durch Anleihe nicht stattfindet. Der fünfte Posten, Strafsen- und Brückenbauten (6,5 Millionen), enthält zum Teil Vorschüsse, die späterhin von den Anliegern der Strafsen wieder eingezogen und im einzelnen Fall zur Schuldentilgung verwandt werden. Die 6,3 Millionen der

[1] So sind noch im neuzeitlichen Staat die Verwaltungen, die wir als typisch staatliche bezw. öffentliche zu betrachten gewohnt sind, erst durch Übernahme privater Unternehmungen entstanden, z. B. das Heerwesen, das Schulwesen, die Post. Andere ehemalige staatliche Betriebe sind dagegen in die Privatrechtssphäre zurückgefallen; so der Getreidehandel und zahlreiche Regalbetriebe. Aus der Natur des Betriebes läfst sich, wie oben bemerkt, ein allgemeiner Grundsatz nicht herleiten. Vgl. hierzu im einzelnen mein Buch: Das französische Gewerberecht und die Schaffung staatlicher Gesetzgebung und Verwaltung in Frankreich vom 13. Jahrhundert bis 1581, Leipzig 1899.

sechsten Position — Lebensmittelversorgung — dienen zum gröfseren Teil der Errichtung und Erweiterung von Schlacht- und Viehhofanlagen, zum kleineren Teil der Anlage von Marktplätzen und Hallen [1].

Für die siebente Position, Grundstücksankäufe, möchte man wohl eine Erhöhung wünschen. Die hierfür verwandten Anleihemittel von 6,0 Millionen erscheinen gegenüber dem Anwachsen der Städte und der kommunalen Aufgaben doch recht dürftig. — Die achte Position, verschiedene Hochbauten, umfafst in bunter Mischung Rathäuser und Kasernen, Festhallen und Museumsbauten. In dieser Rubrik ist auch eine an Betrag noch geringe, aber prinzipiell bedeutsame Ausgabe enthalten, die eine Hervorhebung verdient; für den Bau von Arbeiterwohnungen haben die Städte Mannheim, Bremen und Pforzheim Mittel bereitgestellt [2].

Erst an neunter Stelle folgen die Park- und Gartenanlagen mit einem Aufwand, der um so unzureichender erscheinen mufs, als die Neuanlage von Parks oder Stadtwäldern wohl nur in seltenen Fällen aus den regelmäfsigen Einnahmen einer Stadt bestritten wird. Nur vier Städte sind an dieser Position beteiligt: Düsseldorf, Köln und Mannheim mit insgesamt 3,6 Millionen Mark, Elberfeld mit einem nicht benannten Betrag, dessen Angabe indes an der Reihenfolge der Position nichts ändern würde [3]. Den Schlufs bilden die Aufwendungen für sanitäre Anstalten, bei denen indes, ebenso wie bei den Schulbauten, der durch Anleihen beschaffte Betrag keinen Mafsstab für die auf diesem Gebiet entfaltete Thätigkeit abgiebt.

Über die Abtragung der Schulden giebt die Spalte 22 der Tabelle XXIII im einzelnen Auskunft. Die Sätze wie die Zeitdauer der Tilgung weisen manche Verschiedenheit auf; im all-

[1] Auch die Ausstattung einer städtischen Brauerei (Altenburg) findet sich in dieser Rubrik.

[2] Vgl. hierzu die Denkschrift des Oberbürgermeisters Beck: Die Wohnungsfrage mit besonderer Berücksichtigung der Mannheimer Verhältnisse, Mannheim 1898.

[3] Der Abstand von der voraufgehenden Position 8 (verschiedene Hochbauten) beträgt 2,2 Millionen und würde sich noch vergröfsern, wenn die Einzelbeträge für Elberfeld bekannt wären, da Elberfeld bei Pos. 8 auch mit dem Bau einer Festhalle beteiligt ist.

gemeinen läfst sich jedoch sagen, dafs die städtischen Anleihen in rund 35 Jahren nach der Aufnahme getilgt sind.

Die hier gegebene Übersicht zeigt uns, in welchem Mafse in den Städten die gemeinwirtschaftlichen Unternehmungen in den Vordergrund rücken. Die moderne Entwicklung knüpft hier an die ältesten Überlieferungen des deutschen Städtewesens an. Die äufseren Formen und die Techniken haben sich geändert; aber die Grundsätze sind zuletzt die gleichen. Wenn von unsern politischen Parteien die einen diese Entwicklung bekämpfen, die andern sie fördern, in beiden Fällen, weil man sie für sozialistisch hält, so sind beide Anschauungen im Irrtum. Die einzige Formel, die wir für diese Vorgänge finden können, geht dahin: die Kreise des öffentlichen Rechts ändern sich, und mit ihnen die öffentlichen Aufgaben und Einrichtungen [1].

Das Anwachsen der Städte stellt die kommunalen Verwaltungen vor bestimmte Aufgaben, die unter allen Umständen erfüllt werden müssen. Aus den Veränderungen im Stande der städtischen Bevölkerung entstehen von selbst öffentliche Beziehungen, von denen die einen früher, die andern später als öffentlich-rechtlichen Charakters erkannt werden. Die technischen Aufgaben, als die am leichtesten wahrnehmbaren, drängen sich hierbei der Berücksichtigung zuerst auf; sie sind gleichwohl nicht als die wesentlichsten zu bezeichnen. Von weit gröfserer Bedeutung sind jene Probleme, die nicht durch Aufwendung von Geldmitteln, sondern nur durch eine tüchtige Verwaltungspolitik zu lösen sind [2].

Die Verwaltungen unserer grofsen Städte sind leider vielfach noch weit davon entfernt, den Anforderungen, die an die öffentliche Beamtung zu stellen sind, gerecht zu werden. Dafs die administrativen Mafsnahmen der Gemeinde die ersten Grundlagen herstellen, auf denen sich die städtische Entwicklung vollzieht und dafs hier eine vollständige Änderung der seitherigen Verwaltungsmethoden erforderlich ist, wurde bisher in der Allgemeinheit nur wenig beachtet. Doch liegt in dieser Richtung eines der haupt-

[1] Vgl. oben S. 175.
[2] Vgl. hier unten II. Teil 2. und 3. Abschnitt.

sächlichsten Probleme für die gegenwärtige Zeit. Ich möchte die voraufgehende Schilderung, in der die wirtschaftlichen Unternehmungen der Gemeinden besonders stark hervortreten, nicht schliefsen, ohne darauf hinzuweisen, dafs diese, so bedeutsam sie sind, doch nicht als das vornehmste Gebiet des kommunalen Schaffens noch auch als das wesentlichste Ziel kommunaler Reformthätigkeit zu betrachten sind.

Zweites Kapitel.

Die Provinzialverbände.

Von den Provinzialanleihen (bezw. Kreisanleihen) im Betrage von 50,1 Millionen, für welche die Zulassung beantragt wurde, sind während des Jahres 1899 nur 37 Millionen begeben worden. Aus der Zahl der Verwendungszwecke ist die Unterstützung des Kleinbahnbaues durch die Provinzen Hannover und Schleswig-Holstein und den Kreis Hadersleben zu erwähnen.

Einen besonderen Hinweis verdienen die Anleihen der Provinz Westfalen, von denen 21,3 Millionen zur Begebung gelangten. Die Anleihen dienten der Beschaffung von Betriebsmitteln für die Landesbank der Provinz, über deren Thätigkeit uns die mitgeteilten Ziffern unterrichten. Im Vordergrund steht die Gewährung von Darlehen an die Gemeindeverbände, als eine der wesentlichsten Funktionen. Die kleinere Einzelgemeinde kann sich oft nur schwer und unter unvorteilhaften Bedingungen den nötigen Kredit verschaffen[1]. Eine Hervorhebung verdient ferner die Bereitstellung von Mitteln für die Genossenschaften, die den Bau von Arbeiterwohnungen unternehmen.

[1] Vgl. die oben S. 155 erwähnte Besprechung über kommunale Anleihen, öfter a. a. O.

Provinzialverbände.

Tabelle XXIV.

Laufende Nr.	1899	Börse	Zinsfufs	Provinz	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Berechnung	Erlös	Verwendung
1	2	3	4	5	6	7	8[1]	9	10
					ℳ	ℳ		ℳ	
1	6. 6.	B	$3^1/_2$	**Hannover**	5 000 000	5 000 000	br. 95,78 E. K. 96,50	4 789 000	Zur Unterstützung des Kleinbahnwesens.
2	31. 1.	B	$3^1/_2$	**Pommern**	3 200 000	1 826 300	E. K.[2] 99,00	1 808 037	Vertief. d. Schiffahrtsstraſse der Oder. Herstell. e. neuen Dievenowmündung. Ankauf d. Gutes Röpke zu Anstaltsbauten, Neubten bzw. Erwtergsbt. d. Prov.-Irrenanstalten Ückermünde, Lauenburg u. Treptow a. R. u. der Taubstummenanstalt zu Köslin. Mehrkosten d. Prov.-Hebammen-Lehrinstit. zu Stettin.
3	4. 4.	B	$3^1/_2$	**Posen**	5 000 000	5 000 000	E. K.[2] 97,60	4 880 000	Für die Zwecke d. Provinzialhülfskassenfonds.
4	24. 6.	B	$3^1/_2$	**Schleswig-Holstein**	6 000 000	3 000 000	bg. 95,78 E. K. 96,50	2 873 400	Zur Ausführung von Anstaltsneu- u. Erweiterungsbauten in Anlaſs des Ges. v. 11. 7. 1891. Zur Unterstützung des Wegebaues und des Baues von Kleinbahnen. Zur Schuldentilgung.
5	15. 6. 12. 10. 9. 11.	B	$3^1/_2$ 4 4	**Westfalen**	10 000 000 10 000 000 10 000 000	21 346 600	E. K. 96,50 102,50 101,30	21 242 584	Darlehen an Gemeindeverbände ℳ 14 042 810 an Wasser- u. Melioratgensch. - 104 000 an Interessenschaften durch Generalkommission . . . . . - 3 500 an Genossenschaften für den Bau von Arbeiterwohnungen . - 217 275 an Landwirte . . . . - 159 053 an Molkereigenossenschaften . . - 238 000 Restbetrag zur Deckung von Schulden der Landesbank der Prov. Westfalen u. f. d. Verkehr der letzteren mit d. Sparkassen. Die Anleihen sind aufgenommen für Beschaff. des für die Landesb. d. Prov. Westfalen erforderl. Betriebskapitals.
					49 200 000	36 172 900		35 593 021	
6	2. 3.	H	$3^1/_2$	**Kr. Hadersleben**	900 000	900 000	E. K. 99,25	892 125	Eisenbahnbau.
					50 100 000	37 072 900		36 485 146	

[1] Abkürzungen und Zeichen zu Spalte 8: Siehe die Anmerkung 1 zu Tabelle XXIII.

[2] Der Erlös ist hier nach dem ersten Kurs eingesetzt, da nach der seitens des Herrn Landeshauptmanns der Provinz Posen freundlichst erteilten Auskunft aus der Anleihe zum erheblichen Teile Darlehen unter Hingabe der Anleihescheine in natura gewährt worden sind.

Drittes Kapitel.

Deutsches Reich und Bundesstaaten.

Die deutschen Staatsanleihen des Jahres 1899 betragen 455,5 Millionen Mark, von welcher Summe im gleichen Jahre 443 Millionen zur Begebung gelangten. Der Kapitalerlös beläuft sich auf 394,2 Millionen. Unterscheiden wir die Anleihen nach dem Zinsfufs, so erhalten wir folgendes Ergebnis:

3 % Reich, Preufsen, Sachsen	312	Millionen
3½ % Bayern, Hamburg, Bremen, Lübeck .	122	„
4 % Hessen	21,5	„
	455,5	Millionen

Die 3 prozentigen Anleihen sind sämtlich während des ersten Halbjahres des Jahres 1899 aufgenommen. — Die Verwendungszwecke beanspruchen bei den Staatsanleihen wie bei allen Anleihen der öffentlichen Verbände, ein besonderes Interesse. Unsere Tabelle unterscheidet hierbei in den Spalten 11 und 12 zwei Hauptabteilungen: 1. Allgemeine Verwaltungszwecke und 2. Verkehr, Handel und wirtschaftliche Unternehmungen. Die Verteilung ist eine sehr ungleiche; auf die erste Abteilung entfallen nur 159 Millionen, auf die zweite dagegen 269 Millionen.

Man wird die einzelnen Positionen unserer Tabelle nicht ohne Befriedigung überblicken; es befindet sich unter ihnen keine einzige, die nicht entweder als notwendig oder als nützlich zu bezeichnen ist. Zu schlechthin unproduktiv zu nennenden Zwecken ist im Jahre 1899 für staatliche Rechnung kein Pfennig aufgenommen oder aus dem Markte gezogen worden. Der Hauptteil der Anleihebeträge entfällt auf Aufwendungen, die unmittelbar der nationalen Volkswirtschaft zu gute kommen.

Die Bedeutung des Marktes für die Staatsanleihen ist in Deutschland eine ganz andere, als bei den übrigen westeuropäischen Staaten. Unsere Aufwendungen für Verkehrszwecke — die Eisenbahnen werden in der Hauptsache vom Staate gebaut; eine ganze Reihe anderer Betriebe wird vom Staate unternommen — stellen einen regelmäfsigen Kapitalbedarf dar, der unabhängig ist von allen Vorgängen, die bei andern Staaten zur Aufnahme von Anleihen führen. Die Kapitalzufuhr wird bei uns für die wirtschaftlichen Unternehmungen des Staates in fortlaufender Weise gefordert und gelangt zu produktiver Anlegung. Es sei hier bemerkt, dafs der Kapitalbedarf der öffentlichen Verbände Staat, Provinzen und Gemeinden dem Bedarf für die Zwecke der Industrie, des Handels und des Verkehrs im Jahre 1899 nahezu gleichkommt und neben diesen die stärkste Position unter den Jahresemissionen gebildet hat[1]. Das Interesse an der Zugänglichkeit des Marktes ist demnach für unsere Staatsanleihen ein besonders grofses.

Zu den im wesentlichen einträglichen Zwecken der Kapitalverwendung und zu der unbezweifelt hohen Kreditwürdigkeit des Reiches und der Bundesstaaten steht der Stand unserer Staatsanleihen und ihres Marktes in schroffem Gegensatz. Die Unterbringung unserer Staatsanleihen ist schwierig; ihr Kurs ist ein niedriger und unselbständiger und zeigt sich grofsen Schwankungen unterworfen. Eine Reihe vielbesprochener Vorgänge hat zudem während der letzten Monate die Aufmerksamkeit in gesteigertem Mafse auf die Lage unserer Staatsanleihen hingelenkt. Eine eingehende Untersuchung des Gegenstandes mag deshalb angezeigt erscheinen.

Das Jahr 1899 war für die deutschen Staatsanleihen ein besonders bemerkenswertes. Im Februar gelangte die 3prozentige 200 Millionenanleihe des Reichs und Preufsens zum Kurse von 92% zur Subskription und erzielte angeblich eine 22fache Überzeichnung. Der Kurs der 3prozentigen preufsischen und Reichsanleihen sank indes kurze Zeit danach erheblich unter 92% und bröckelte immer weiter ab. Gleichwohl erregte es peinliche Über-

[1] S. unten S. 211.

Anleihen des Deutschen Reichs

Laufende Nr.	1899	Börse	Zinsfuſs	Bezeichnung	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Berechnung
1	2	3	4	5	6	7	8[1]
					ℳ	ℳ	
1	16. 2.	B	3	Deutsches Reich	75 000 000	75 000 000	bg. 91 3/8 E. K. 92,00
2	16. 2.	B	3	Preuſsen	125 000 000	125 000 000	bg. 91 3/8 E. K. 92,00
3	16. 3.	B	3 1/2	Hamburg	40 000 000	40 000 000	br. 99,33 E. K. 99,90
4	17. 4.	B	3 1/2	Lübeck	25 000 000	14 000 000	br. 95,50 E. K. 96,40
				Übertrag	265 000 000	254 000 000	

[1] Wegen der Abkürzungen der Spalte 8 vgl. die Anmerkung [1] zu Tabelle XXIII. Seite 156.

und der Bundesstaaten. Tabelle XXV.

Erlös	Verwendung	Verwaltungszwecke	Verkehr, Handel und wirtschaftl. Unternehm.	Laufende Nr.
9	10	11	12	13
ℳ		ℳ	ℳ	
68 520 635	Die Nachweisung bezieht sich auf eine Ausgabesumme von ℳ 88 230 816[1]			1
	A. Verwaltung des Reichsheeres			
	1. Heeresverstärkungen, Waffenmaterial, Festungsbauten u. a. m.	24 354 867		
	2. Eisenbahnbau im Interesse der Landesverteidigung		5 446 878	
	B. Marineverwaltung	31 746 763		
	C. Eisenbahnverwaltung		9 894 253	
	D. Nordostseekanal		189 682	
	E. Auswärtiges Amt	16 598 373		
113 334 592	Zur Beförderung deutscher Ansiedelungen in den Provinzen Westpreufsen und Posen	9 125 017		2
	Erhöhung des Grundkapitals der Preufs. Central-Genossenschaftskasse . . .		18 250 035	
	Zur Beseitigung der durch das Hochwasser des Sommers 1897 herbeigeführten Beschädigungen	4 562 509		
	Erweiterung des Staatseisenbahnnetzes und Beteiligung des Staates an Kleinbahnen, sowie Errichtung von landwirtschaftlichen Getreidelagerhäusern .		81 397 031	
39 732 000	Zur Bestreitung der durch verschiedene gröfsere Staatsbauten etc. verursachten Ausgaben	39 732 000		3
13 370 000	Vertiefung des Fahrwassers der Trave .		4 575 000	4
	Hafenanlagen		823 000	
	Schleppbetrieb auf dem Elbe-Travekanal		210 000	
	Bau von Volksschulhäusern	367 552		
	Strafsenverbreiterung	53 543		
	Erbauung von Arbeiterwohnungen . .	100 000		
	Verwendungen der Gemeindeverwaltung (Kasernenbauten und verschiedene Zwecke) und sonstiges (ℳ 7075) . .	1 633 440		
	Restbestand	5 607 465		
234 957 227		133 881 529	120 785 879	

[1] Im Rechnungsjahre 1899 wurden an aus Anleihemitteln zu deckenden Ausgaben geleistet . . . . ℳ 88 230 816

Aufser obigen 75 Mill. ℳ sind an 3% Schuldverschreibungen in der Zeit von Aufang November 1898 bis Ende Oktober 1899 durch Überlassung an den Reichsinvalidenfonds, durch freihändigen Verkauf etc. noch ℳ 14 630 900 zum Kurse von 88,75 bis 94,40% veräufsert worden mit einem Reinerlös von ℳ 13 668 510

Ferner wurden gedeckt durch Rückerstattungen, aus Kaufgeldern für Festungsgrundstücke und durch besondere Überschüsse und Zuschüsse . . ℳ 6 625 027

(Denkschriften über die Ausführung der seit dem Jahre 1875 erlassenen Anleihegesetze, Drucksachen des Reichstags, 10. Legislaturperiode I. Session 1898/1900 Nr. 473 und II. Session 1900/1901 Nr. 10.)

Laufende Nr.	1899	Börse	Zinsfuſs	Bezeichnung	Betrag der Anleihe	Im Jahre 1899 begeben	Berechnung
1	2	3	4	5	6	7	8
					ℳ	ℳ	
				Übertrag	265 000 000	254 000 000	
5	3. 5.	B	$3^1/_2$	**Bayern**	25 000 000	25 000 000	E. K. 99,20
6	3. 5.	B	$3^1/_2$	**Bremen**	22 000 000	10 561 300	E. K. 97,30
7	28. 6.	B	3	**Sachsen**	112 000 000	112 000 000	bg. 83,50 und 82,65[3] E. K. 87,00
8	29. 6.	B	4	**Hessen**	21 500 000	21 500 000	br. 100,50 E. K. 103,25
9	23. 8.	F	$3^1/_2$	**Hessen**	10 000 000	10 000 000	E. K. 96,40
					455 500 000	433 061 300	

Erlös	Verwendung	Verwaltungszwecke	Verkehr, Handel und wirtschaftl. Unternehm.	Laufende Nr.
9	10	11	12	13
ℳ		ℳ	ℳ	
234 957 227		133 881 529	120 785 879	
24 800 000 [1]	Zu Eisenbahn-Neubauten		24 800 000	5
10 276 145 [1]	Strafsen und Brücken [2]	28 000		6
	Handel und Schiffahrt		6 283 300	
	Schlachthaus	150 000		
	Wasserwerk		280 000	
	Gaswerk und Elektricitätswerk		1 320 000	
	Staatliche Ankäufe	800 000		
	Stadtbremische Ankäufe	1 700 000		
92 960 000 [3]	Die Nachweisung bezieht sich auf eine Gesamtsumme von ℳ 106 495 114 für die Aufwendungen des aufserordentlichen Staatshaushalt-Etats 1897/98 [4]			7
	Departement der Justiz, Neubauten	2 200 000		
	- des Innern, insbes. Irrenanstalt Grofsschweidnitz, Kunstschule und Frauenklinik Dresden	10 754 320		
	Kultus und öffentlicher Unterricht, Neubauten, insbesondere für Universität und Seminar	4 001 444		
	Departement der Finanzen, Neubauten und Grundstückserwerbungen	5 267 300		
	Bahnhofs-Neubauten und Umbauten		33 221 100	
	Eisenbahnlinien und rollendes Material		51 050 950	
21 607 500	Für Eisenbahnzwecke		21 607 500	8
9 640 000 [5]	Für die Landeskreditkasse [6]		9 640 000	9
394 240 872		158 782 593	268 988 729	

[1] Nach dem ersten Kurs angesetzt.

[2] Jahrbuch für Bremische Statistik 1900 S. 244.

[3] Nach dem Durchschnitt beider Begebungskurse zu 83 % berechnet. Bei der Vorlage des Anleihegesetzes an den Landtag konnte noch ein Begebungskurs von 94 % in Aussicht genommen werden. Vgl. Landtagsakten 1897/1898, Königl. Dekrete, 3. Band, Nr. 36 und 1899/1900, Königl. Dekrete Nr. 42, S. 4. Über die Entwickelung der Sächsischen Rente vgl. unten S. 192.

[4] Die folgenden Beträge wurden von mir zusammengestellt nach dem Staatshaushaltsetat für 1897/1898, Sächsische Landtagsakten, Königl. Dekrete Nr. 2, II. Band XIII.

[5] Nach dem ersten Kurs angesetzt.

[6] In der seitens des Grofsherzoglichen Ministeriums der Finanzen, Abteilung für Finanzwirtschaft und Eisenbahnwesen gütigst erteilten Auskunft ist hierüber gesagt: Bezüglich der 3½ %igen Anleihe (Serie E) von 10 000 000 ℳ wird bemerkt, dafs es sich um eine Anleihe für die Landeskreditkasse handelt, welche von der gen. Kasse nach Mafsgabe des an sie herantretenden Darlehnsbedarfs zum jeweiligen Tageskurse begeben wird. Die Verkaufserlöse für das Kalenderjahr 1899 sind nicht bekannt, da die Rechnungsabschlüsse nicht mit dem Kalenderjahre zusammenfallen.

raschung, als im Juni die 3prozentige Anleihe des Königreichs Sachsen zu dem niedrigen Kurse von $83^1/_3$ %[1] fest begeben wurde, ein Satz, den man für ungerechtfertigt schlecht hielt. Zur gleichen Zeit ging das Grofsherzogtum Hessen von dem 3- bezw. $3^1/_2$prozentigen Typus ab und zu der 4prozentigen Anleihe über. Der Rückgang der Staatspapiere setzte sich indes immer weiter fort. Während des Jahres 1900 nahm die Schwäche der Staatspapiere weiter zu. Die preufsischen 3prozentigen Konsols sanken auf 88, dann auf 85 %. Der äufserste Punkt wird durch zwei Vorgänge bezeichnet, von denen der eine allgemeines, der andere ein beschränktes Aufsehen erregte. Im September wurde eine 4prozentige Anleihe des Deutschen Reichs im Betrage von 80 Millionen Mark in New York aufgelegt. Zugleich verteilte das sogenannte Sachsenkonsortium die Beträge der sächsischen 3prozentigen Anleihe, die es an das Publikum nicht absetzen konnte, bei einem Kursstande von 81,75 % unter die Konsortialen[2].

In dieser Weise endete eine Bewegung, die im Jahre 1895 die 3prozentigen preufsischen und Reichsanleihen bis auf den Parikurs und darüber hinaus geführt hatte. Über die Ursache der aufserordentlichen Schwankungen unserer Staatsanleihen sind je nach den Erscheinungen, die sich gerade zumeist in den Vordergrund drängten, die verschiedensten Behauptungen aufgestellt worden. Aus Eindrücken des Augenblicks läfst sich indes ein zureichendes Urteil über die Bewegung unserer Staatsanleihen nicht entnehmen. Es bedarf hierzu einer Untersuchung, die den Verlauf einer längeren Periode behandelt. Das nötige Material habe ich in der nachfolgenden Tabelle XXVI zusammengestellt, die einen Zeitraum von sechs Jahren umgreift, und eine Übersicht der in Betracht kommenden Momente ermöglicht.

Die Tabelle beginnt mit dem 26. April 1894, als dem Tage, an welchem die gröfsere Reichsanleihe des Jahres 1894 im Betrage von 190 Millionen Mark erstmalig an der Berliner Börse gehandelt wurde. Durch das bei der Unterbringung dieser Anleihe befolgte Verfahren wird ein neuer Abschnitt in der Bewertung unserer

---

[1] Bezw. 82,65 %. Vgl. Sächsische Landtagsakten 1899/1900. Mitteilungen, II. Kammer, 2. Band, S. 1844.

[2] Frankfurter Zeitung vom 6. Sept. 1900, Nr. 246 A S. 4.

heimischen Staatsanleihen eingeleitet. Die 1894er Reichsanleihe gab nämlich Anlafs zu dem folgenschweren Unternehmen, die amtliche Notierung sämtlicher Serien deutscher Reichanleihen an der Londoner Börse zu betreiben[1]. Nach längeren Verhandlungen, die sich durch Erledigung der Formalitäten mehrfach verzögert hatten, beschlofs der Vorstand der Londoner Stockexchange die Zulassung aller deutschen Reichsanleihen zur offiziellen Notierung vom 10. September 1894 ab[2]. Die Tabelle und unsere folgende Besprechung werden zeigen, dafs es berechtigt ist, wenn ich mit diesem Vorgang einen neuen Abschnitt für die Kursbildung unserer heimischen Staatsanleihen ansetze. — Neben den Anleihen des Reichs, Preufsens und Sachsens wurde in die Tabelle eine Reihe festverzinslicher deutscher Wertpapiere — hauptsächlich Pfandbriefe — aufgenommen. Des weiteren wurden zum Vergleich die Kurse von mafsgebenden ausländischen Staatspapieren, nämlich der russischen 4 prozentigen Staatsrente, der österreichischen 4 prozentigen Goldrente, der englischen 2¾ prozentigen Konsols und der französischen 3prozentigen Rente, verzeichnet. Da mit den Kursen der festverzinslichen Wertpapiere der jeweilige Satz des Bankdiskonts häufig in engen Wechselbeziehungen steht, wurde der Diskont der Hauptbörsenplätze London, Paris, Wien, Petersburg und Berlin angegeben.

Die Tabelle selbst zerfällt in drei Zeitabschnitte, deren Einteilung sich aus der Konjunktur der letzten Jahre von selbst ergiebt. Der erste Abschnitt geht vom 26. April 1894 bis zum 31. Dezember 1895; er reicht demnach bis an den Beginn der neueren wirtschaftlichen Hochkonjunktur. Der zweite Abschnitt geht vom Dezember 1895 bis zum 1. August 1899, als der Zeit, in der in London der Kapitalbedarf sich unter dem Einwirken der Transvaalkrisis akut steigerte, während in Deutschland die unbefriedigende Lage des Kapitalmarktes sich verschärfte. Der dritte Abschnitt erstreckt sich bis in die jüngste Zeit und wird durch den 1. Oktober 1900 abgeschlossen.

---

[1] Dafs deutsche Anleihen schon zuvor in London gehandelt wurden, darf hier als bekannt vorausgesetzt werden.

[2] Berliner Börsenzeitung vom 6. September 1894. Frankfurter Ztg. Nr. 252 I. S. 3 v. 11. Sept. 1894.

Kurstabelle festverzins

für die Zeit vom 26. April 1894

Laufende Nr.	Bezeichnung	Zinsfufs	1894 26. April	1894 ult.	1895 ult.	Veränderung gegen Sp. 4
1	2	3	4	5	6	7
1	Deutsche Reichsanleihe (Konv.) .	3½	101,50	104,60	105,80	+ 4,30
2	Desgleichen .	3	87,90	95,75	99,60	+ 11,70
3	Preufsische Konsols (Konv.) . .	3½	101,60	104,60	105,50	+ 3,90
4	Desgleichen . .	3	87,90	96,25	99,60	+ 11,70
5	Sächsische Rente	3	87,60	94,40	98,50	+ 10,90
6	Centr. Landschaftl. Pfandbriefe .	3½	99,20	102,10	101,20	+ 2,00
7	Desgleichen .	3	87,60	93,80	95,80	+ 8,20
8	Berliner Pfandbriefe (neue). . .	3½	99,80	102,90	102,50	+ 2,70
9	Desgleichen . . .	3	[1]	[1]	96,00	—
10	Preufsische Bodenkredit A.B. S.XIV	4	103,75	105,10	105,50	+ 1,75
11	Desgleichen S. XI.	3½	97,10	100,00	100,20	+ 3,10
12	Preufs. Centr. Bodenkr. v. 1890 .	4	104,00	104,90	104,00	—
13	Desgleichen v. 1886/89	3½	97,50	100,00	100,00	+ 2,50
14	Rheinische Hypothekenbank . .	4	103,50	104,90	104,75	+ 1,25
15	Desgleichen . .	3½	97,00	99,70	100,70	+ 3,70
16	Grofse Berliner Strafsenbahn . .	3½	[2]	100,75	101,25	[2]
17	Österreichische Goldrente . . .	4	97,80	102,25	102,40	+ 4,60
18	Russische Staatsrente[3]	4	94,00	96,30	97,90	+ 3,90
19	Französische Rente	3	99,90	101,75	100,95	+ 1,05
20	Englische Konsols	2¾	100,00[4]	103,25	107,40	+ 7,40
	Wechseldiskont					
21	Berlin		3	3	4	+ 1
22	Wien		4	4	5	+ 1
23	St. Petersburg		4½	4½	5½	+ 1
24	Paris		2½	2½	2	— ½
25	London.		2	2	2	0

[1] Erst seit 1895 ausgegeben.
[2] 4 % 102,70; später gekündigt.
[3] Erstmalig gehandelt am 3. Mai 1894, bis 1898 wurde der Rubel in Berlin zu 3,20 von da ab zu 2,16 gerechnet. Ich habe die älteren Kurse entsprechend umgerechnet.
[4] Kurs vom 28. April 1894.

licher Wertpapiere Tabelle XXVI.

bis zum 1. Oktober 1900.[1]

1896 ult.	1897 ult.	1898 ult.	1899 1. August	Veränderung gegen Sp. 6	1899 ult.	1900 1. Okt.	Veränderung gegen Sp. 11	Laufende Nr.
8	9	10	11	12	13	14	15	16
104,00	103,25	101,60	100,25	— 5,55	97,90	92,75	— 7,50	1
99,00	97,30	94,30	90,00	— 9,60	88,70	84,90	— 5,10	2
103,90	103,30	101,60	100,00	— 5,50	97,90	92,30	— 7,70	3
99,30	98,00	94,70	90,10	— 9,50	88,70	84,80	— 5,30	4
97,60	96,30	91,90	87,25	— 11,25	86,20	81,30	— 5,95	5
100,75	100,40	100,00	97,80	— 3,40	96,00	90,90	— 6,90	6
93,75	92,75	90,75	86,90	— 8,90	86,00	81,20	— 5,70	7
101,00	101,10	99,70	97,50	— 5,00	95,00	92,25	— 5,25	8
94,30	93,80	92,70	87,50	— 8,50	86,20	82,90	— 4,60	9
104,50	103,00	102,00	101,20	— 4,30	99,50	98,75	— 2,45	10
98,90	98,50	96,70	95,00	— 5,20	92,75	91,25	— 3,75	11
101,90	100,80	100,25	100,20	— 3,80	99,00	98,60	— 1,60	12
98,10	98,20	96,50	94,20	— 5,80	92,00	90,00	— 4,20	13
102,30	—	100,50	100,80	— 3,95	100,00	99,50	— 1,30	14
98,75	98,20	96,20	94,20	— 6,50	92,70	90,60	— 3,60	15
100,00	100,10	99,40	97,60	— 3,65	95,25	95,50	— 2,10	16
104,30	103,00	101,90	101,00	— 1,40	97,70	96,60	— 4,40	17
98,80	99,40	100,80	99,75	+ 1,85	99,00	95,80	— 3,95	18
102,35	103,10	101,85	100,60	— 0,35	99,15	99,95	— 0,65	19
112,15	112,50	111,60	105,50	— 1,90	99,00	98⅜	— 7⅛	20
5	5	6	4½	+ ½	7	5	+ ½	21
4	4	5	4½	— ½	5½	4½	0	22
5½	6	6	5	— ½	7	5½	+ ½	23
2	2	3	3	+ 1	4½	3	0	24
4	3	4	3½	+ 1½	6	4	+ ½	25

[1] Die Kurse der Nummern 1 bis 18 sind die der Berliner Börse. Die Kurse der Nummer 19 sind der Copie du Cours authentique et officiel entnommen, die der Nummer 20 nach dem Economist und nach Zeitungstelegrammen zusammengestellt.

Die 3 prozentigen Anleihen des Reichs und Preufsens, die seit ihrer Ausgabe im Jahre 1890 mit geringen Schwankungen einen steten Kurs von 87% gehalten hatten [1], standen am 26. April 1894 auf 87,90%; in wenigen Monaten stiegen sie jetzt plötzlich auf 95,75% d. i. um 8%, zu Ende 1895 war der Parikus nahezu erreicht. In anderthalb Jahren war eine Steigerung von 12% eingetreten. Nachdem noch zu Anfang des Jahres 1896 die günstige Richtung kurze Zeit vorgehalten hatte, begann alsdann schon im gleichen Jahre der Rückgang des Kurses. Am 1. August 1898 war der Kurs bei 90% angelangt; 9,60% der Steigerung waren wieder eingebüfst. Wenig mehr als ein Jahr danach, am 1. Oktober 1900, standen die 3 prozentigen Anleihen auf 84,90%; das ist genau 3% niedriger als bei dem Beginn der Bewegung im April 1894.

Es ist interessant, mit diesen Veränderungen der 3 prozentigen Anleihen des Reichs und Preufsens diejenigen der sächsischen 3 prozentigen Anleihen, die an der Londoner Börse nicht notiert werden, zu vergleichen. Die sächsische 3 prozentige Rente stand von 1890 bis 1894 stets etwas höher als die 3 prozentigen preufsischen und Reichsanleihen [2]; im April 1894 waren dann die Kurse etwa gleich geworden. Von jetzt ab folgte die sächsische Rente dem Steigen der Reichsanleihe, blieb jedoch während der aufsteigenden Konjunktur stets um 1 bis $1^{1}/_{2}$% zurück. In unserer zweiten Periode, der des Kursrückganges, wurde die sächsische Rente immer stärker distanziert und fiel um $2^{3}/_{4}$% unter die Reichsanleihe. Am Schlusse der dritten Periode, am 1. Oktober 1900, war die sächsische Rente auf 81,30% das ist 3,60% unter die Reichsanleihe gefallen; sie hatte ihren früheren Rang eingebüfst und stand im übrigen volle 6,30% niedriger als am Anfang der Kursbewegung.

Weniger stark sind die Verschiebungen bei den $3^{1}/_{2}$ prozentigen Staatsanleihen und bei den $3^{1}/_{2}$ prozentigen und 4 prozentigen Pfand-

[1] Kurse ultimo

1890	1891	1892	1893
87,00	85,25	86,25	86,10

[2] Kurse ultimo

1890	1891	1892	1893
88,10	85,25	87,70	86,50

Vgl. dagegen die voraufgehende Anmerkung.

briefen und Hypothekenbriefen. Bei den 3prozentigen Pfandbriefen lassen sich ähnliche Verhältnisse beobachten, wie bei der sächsischen 3prozentigen Rente. Die Änderungen der Anleihekurse verlaufen, wie bemerkt sein mag, in Deutschland nicht ganz proportional zu denen des Bankdiskonts. Im allgemeinen sollte einem Steigen des Bankdiskonts ein Rückgang der fest verzinslichen Anleihen entsprechen und umgekehrt. Wir finden indes, dafs das Steigen der deutschen Anleihekurse bis 1895 zusammenfällt mit einem Anziehen des Bankdiskonts. Während der gröfseren Hälfte des Jahres 1899 treffen wiederum das Sinken der Anleihekurse und der Rückgang des Bankdiskonts zusammen [1]. Erst in der letzten Periode entspricht einem gestiegenen bezw. hohen Bankdiskont ein Rückgang der Anleihekurse.

Von den ausländischen Anleihen hat die russische 4prozentige Staatsrente als einzige unter den Staatsanleihen während unserer sechsjährigen Periode im ganzen eine Aufbesserung von 1,80 % erfahren. Sie tritt in die Bewegung ein mit 94,00 % und schliefst mit 95,80 %. Die 4prozentige österreichische Goldrente ist während dieses Abschnitts nach längerem allmählichem Steigen schliefslich um 1,20 % zurückgegangen. Die englischen $2^3/_4$prozentigen Konsols schlugen seit 1894 eine scharf steigende Richtung ein, die sich bis zu einer Kursbesserung von $12^1/_2$ % erhebt. Im Jahre 1898 beginnt ein langsamer Rückgang, der sich während des Jahres 1899 in rascherem Mafse fortsetzt. Vom April 1899 ab erfolgt unter der Einwirkung ernster auswärtiger Verwickelungen ein starker Preisfall, der die Konsols bis zum Oktober 1900 auf $98^3/_8$ % herabbringt. Wenn wir diesen Kurs mit dem des Anfangs unserer Periode (April 1894) vergleichen, so ist zu berücksichtigen, dafs die

[1] Der Bankzinsfufs war im Jahre 1899

vom	1. Januar	bis	16. Januar	6 %
„	17. „	„	20. Februar	5 %
„	21. Februar	„	8. Mai	$4^1/_2$ %
„	9. Mai	„	18. Juni	4 %
„	19. Juni	„	6. August	$4^1/_2$ %
„	7. August	„	2. Oktober	5 %
„	3. Oktober	„	18. Dezember	6 %
„	19. Dezember	„	31. „	7 %

(Geschäftsbericht der Reichsbank für 1899.)

Konsols nur bis 1903, also von 1900 ab nur auf drei Jahre, mit $2^3/_4$ %, und von da ab mit $2^1/_2$ % verzinst werden. In dem Kurse vom Oktober 1900 macht sich also die nahe Zinsreduktion entsprechend fühlbar.

Eine grofse Stetigkeit zeigt die französische 3prozentige Rente, die in der ganzen Periode nur 0,05 % eingebüfst hat. Trotz des blühenden Geschäftsgangs in Frankreich [1] hat das französische Staatspapier ungeachtet seiner niedrigen Verzinsung seinen Kursstand behauptet und sich nur unmerklich vom Parikurs entfernt. Mit Bezug auf die englischen Konsols und die französische Rente ist indes zu bemerken, dafs die Sparkassen und andere öffentliche Anstalten durch Gesetz gehalten sind, ihre Anlagen in den heimischen Staatspapieren zu machen, wodurch regelmäfsig gröfsere Beträge der Staatsanleihen aus dem Markte genommen werden.

Es liegt nahe, dafs wir nun den Versuch machen, uns über die Ursachen der besonderen Stellung der deutschen Staatspapiere Rechenschaft zu geben. Wir haben hierbei zwei scharf zu trennende Momente zu unterscheiden: 1. die Kursschwankungen — das rasche Steigen und der noch stärkere Rückfall — der deutschen Staatsanleihen in der von unserer Tabelle umschlossenen Periode; 2. die dauernde Erscheinung der geringeren Bewertung der deutschen Staatspapiere gegegenüber denjenigen anderer Nationen, insbesondere Englands und Frankreichs.

Unsere 3prozentigen Staatsanleihen hatten, wie zuvor bemerkt, bis zum Jahre 1894 gleichmäfsig auf einem Kurse von ca. 87 % gestanden, als die Einführung an der Londoner Börse sie unvermittelt stofsweise auf 100 % hinauftrieb. Der Vorgang wurde damals in den Börsen- und Finanzblättern eingehend besprochen. Unter den Erörterungen aus jener Zeit erscheint mir ein Artikel besonders bemerkenswert, so dafs ich ihn hier zum Abdruck bringe; er entstammt dem Handelsteil der Frankfurter Zeitung vom 12. September 1894. Der Artikel giebt die damals in Finanz-

[1] Vgl. hierüber A. Raffalovich, Le Marché financier en 1899—1900. Paris 1900, S. 103, 125 und Einl. S. 5. Rozenraad, The international money market, Journal of the Royal Statistic. Society. London, März 1900, Band LXIII S. 1 ff.

kreisen bestehenden Anschauungen gut wieder und bringt manche, den Thatsachen entnommene Beobachtungen; schon darum verdient er als ein sprechendes Zeugnis aus jenen Tagen unser Interesse. Daneben enthält der Artikel verschiedene Bemerkungen, die von dauerndem Werte sind und noch heute Geltung beanspruchen dürfen.

Nachdem am Montag das Londoner Börsenkomitee die Notierung sämtlicher Jahrgänge der 3prozentigen Reichsanleihe genehmigt hat, sind diese Titres gestern zum erstenmal gehandelt worden. Auf die Erwartung, dafs sich nunmehr in London ein regelmäfsiges Geschäft in Reichsanleihe herausbilden wird und dafs das Interesse, welches gegenwärtig die Londoner Börse dafür zeigt, sich als dauernd erweist, hat sich in den letzten Tagen der Kurs der Reichsanleihe weiter gehoben. Dabei ist aber zu bemerken, dafs aus den Kreisen des Publikums fortwährend Material an den Markt kommt, während auch in Deutschland die Spekulation anfängt, sich mehr als bisher für die Reichsanleihe zu interessieren. Auf diese Weise wird vielleicht die deutsche Reichsanleihe auf dem deutschen Spekulationsmarkte über kurz oder lang dieselbe Rolle spielen, wie in Frankreich und England die dortigen Renten. Das wäre an sich nicht zu bedauern. Da die Spekulationsneigung einmal vorhanden ist und auch durch die schärfsten gesetzgeberischen Mafsregeln nicht auszurotten sein wird, so ist es durchaus natürlich, wenn sie in der heimischen Rentenanleihe dasjenige Objekt sieht, in welchem die Tendenz ihren genauesten Ausdruck findet. Auch im Interesse des Staates liegt es, dafs sich in den heimischen Anleihen ein regelmäfsiger Terminmarkt erhält. Der starke Vorsprung, welchen der Kurs der französischen Rente vor unserer Reichsanleihe noch immer hat, ist zweifellos zum grofsen Teile dem Umstande zuzuschreiben, dafs an der Pariser Börse von alters her ein kräftig ausgebildetes Zeitgeschäft in französischer Rente besteht (??). Aus dem gleichen Grunde ist auch die Erweiterung des Marktes, welche die Reichsanleihe durch ihre Einführung an der Londoner Börse erfahren hat, mit Genugthuung zu begrüfsen. Die Kurssteigerung der 3prozentigen Anleihen würde voraussichtlich bei weitem nicht solche Dauer und Intensität angenommen haben ohne das Interesse, welches das Ausland und speziell England der Reichsanleihe zuwendet. Darin liegt für unsere Reichsfinanzen ein direkter, wesentlicher Vorteil, indem die zur Begebung gelangenden neuen Serien Reichsanleihe einen wesentlich höheren Kurs erzielen dürften, als dies bei den bisherigen Emissionen der Fall war. Immerhin hat die Einführung der Reichsanleihe in London auch ihre Schattenseiten. Zunächst ist hervorzuheben, dafs die Beträge, welche in der letzten Zeit nach London gewandert sind, dort nur teilweise zur festen Anlage dienen; man darf als zweifellos annehmen, dafs auch ein beträchtlicher Teil zu spekulativen Zwecken gekauft wurde und wieder an den Markt geworfen wird, wenn der darauf ruhende Nutzen realisiert werden soll, oder wenn der Käufer seine Position aus sonstigen Gründen zu lösen wünscht. Es ist deshalb zu erwarten, dafs die Erweiterung des Marktes auch die Kursschwankungen der Reichsanleihe häufiger und heftiger machen wird. Ein weiterer Grund, der gegen die Einführung gesprochen hatte, wurde bereits früher an dieser Stelle erwähnt, indem hervorgehoben wurde, dafs dadurch der Reichsbank die Kontrolle über die Goldbewegung erschwert wird. So unverkennbar aber trotz dieser Erwägungen die

Vorteile der Einführung (in London) und der dadurch bestimmten Kurssteigerung der Reichsanleihe für den Staat (gemeint ist wohl der Fiskus) sind, so grofs sind die Nachteile für den Kapitalisten. Bei Neuanlagen in Reichsanleihe ist infolge der durch das ausländische Interesse bewirkten Kurssteigerung die Rentabilität eine derart verringerte, dafs die 3prozentige Anleihe für manche Kapitalisten, welche auf eine höhere Verzinsung bei der Wahl ihrer Anlagen sehen müssen, gar nicht mehr in Betracht kommen kann [1].

Der Artikel kennzeichnet in treffender Weise die Erwartungen, die man damals an die Eröffnung des Londoner Marktes knüpfte und die nächsten Folgen, die aus der Londoner Einführung hervorgingen. Seit Monaten hat man das nunmehr eingetretene Ereignis vorausgesehen und eskomptiert. Die Kurse steigen rasch, das Ideal der Annäherung an den Stand der Staatspapiere anderer grofsen Nationen scheint sich zu verwirklichen. Zugleich aber hören wir, dafs das deutsche Publikum beginnt, den Kursgewinn zu realisieren und sich seines Besitzes an heimischen Anleihen zu Gunsten höher verzinslicher Papiere zu entledigen. Weiterhin werden in der obigen Darlegung die Vorteile, die den Reichsfinanzen bei der Begebung neuer Anleihen aus dem höheren Kurs erwachsen dürften, gebührend hervorgehoben. Auch auf die Nachteile der Londoner Einführung wird in eingehender Weise hingewiesen. Hier ist indes die Schilderung nicht vollständig; es sind sogar, wie wir später finden werden, einige der Hauptmomente übersehen. Hierunter zählen, um von politischen Faktoren zu schweigen, die Verschiebungen, die stets bei einer Änderung des Zinsfufses in England entstehen müssen, und die in der vorliegenden Periode zum grofsen Teil den alle Voraussicht übersteigenden Rückschlag in unseren Anleihekursen veranlafst haben.

Mit solchen Aussichten wurde im Jahre 1894 der Aufschwung des Kurses begrüfst. Inzwischen hat uns eine sechsjährige Erfahrung über die Wirkung der Abhängigkeit vom Auslandsmarkte belehrt. Grofse Beträge deutscher Anleihen wurden nach England ausgeführt. Trotzdem ist es dabei nicht gelungen, erhebliche Summen zu dauerndem Besitz in England unterzubringen [2],

---

[1] Frankfurter Zeitung vom 12. Sept. 1894, Nr. 253 A S. 3.

[2] Wie dies in dem obigen Artikel der Frankfurter Ztg. richtig vorausgesagt wurde.

und es bedarf dies der besonderen Hervorhebung. Genaue Ziffern über die Gesamtsummen lassen sich begreiflicherweise nicht feststellen. Indes stimmen die Berichte über die Fluktuationen der 3prozentigen Staatsanleihen wie die wenigen Angaben über den Auslandsbesitz darin überein, dafs wir eine feste, dauernde Anlage des Auslandes in gröfserem Umfang bis jetzt noch nicht erreicht haben [1].

[1] Irgendwelche zureichende Ziffer läfst sich allerdings, wie oben bemerkt, nicht geben. Gelegentlich der Zinsreduktion der 4prozentigen Staatsanleihen, die, wie bekannt, in London viel weniger gehandelt werden als die 3prozentigen, wurde im Jahre 1897 für Preufsen der Versuch gemacht, die Besitzverhältnisse bei den zur Abstempelung eingereichten Schuldverschreibungen festzustellen. Das Material wurde von Regierungsassessor Mand statistisch verarbeitet und in der Zeitschrift des Königl. preufs. Statist. Bureaus 1899, II. Vierteljahrh. S. 111 ff. veröffentlicht. Wie unzureichend das gewonnene Material mit Bezug auf den Auslandsbesitz ist, ergiebt sich am besten aus den Begleitworten des Herausgebers: „Das weitaus häufigst beobachtete Verfahren ist das gewesen, dafs die ausländischen Gläubiger ihre Papiere einem ausländischen heimatlichen Bankgeschäfte übergaben, welches dieselben in gröfseren Posten an das mit ihm in Verbindung stehende inländische Bankgeschäft zur Herbeiführung der Abstempelung sandte. Dafs hierbei nicht allein die Einzelkonten, sondern auch die ausländische Herkunft der Papiere überhaupt sehr oft völlig verwischt sind, ist nur zu natürlich. . . . . So teilte z. B. ein Bankgeschäft auf Anfrage mit, dafs es im ganzen 4 520 100 Mark Konsols für in England wohnende Besitzer zur Abstempelung eingereicht habe. Diesseits konnten jedoch trotz längeren Schriftwechsels nur 445 800 Mark festgestellt werden. Diesen Mängeln des statistischen Materials gegenüber erscheinen die hier gewonnenen Zahlen sowohl dem Gesamtbetrage der auf Ausländer entfallenden Schuldverschreibungen, wie auch namentlich der Gläubigerzahl nach als weit zu niedrig und haben deshalb gleichfalls nur als Mindestzahlen einigen Wert" (a. a. O. S. 119 f.). Ermittelt wurden als im Besitz von ausländischen Gläubigern 73 436 250 Mark Schuldverschreibungen und 8 202 200 Eintragungen im Staatsschuldbuch = 2,3 % der 3½prozentigen (ursprünglich 4prozentigen) Konsols. Für England lassen sich hiervon nach Mand S. 122 etwa 50½ Millionen in Ansatz bringen. Die Ziffer bezieht sich, wie bemerkt, nur auf 3½prozentige preufsische Konsols und umschliefst nicht die 3prozentigen preufsischen, sowie die 3½prozentigen und 3prozentigen Reichsanleihen. — Eine zweite Angabe, die jedoch noch weit lückenhafter ist, entnehme ich den Nachweisungen über die englische Einkommensteuer, bei denen unter Schedule C das Einkommen aus ausländischen Anleihen, soweit es überhaupt zur Angabe gelangt, verzeichnet wird. Die Ziffern sind mit Bezug auf den Anleihebesitz ganz unvollständig; indes zeigen sie auch im kleinen mit vieler Anschaulichkeit die Kurve des Anwachsens und der Abstofsung deutscher Anleihen in britischem Besitz.

Die gröfsten Beträge deutscher Staatsanleihen sind zu nur vorübergehender Anlage nach England gekommen und darin liegt noch eine besondere Gefahr. Es zeigt sich hier ein ähnlicher Vorgang, wie wir ihn bei der Aufnahme und späteren Abstofsung der deutschen Finanzwechsel in London beobachten konnten[1]. Solange der Zinsfufs in London auf 2 % stand und zugleich (noch unter der Nachwirkung der Baringschen Krisis) unbedingt sichere, wenn auch niedrig verzinsliche Werte bevorzugt wurden, erschien die Anlage verfügbaren Kapitals in deutschen 3 prozentigen Anleihen vorteilhaft genug. Das zuströmende Material wurde zu steigenden Kursen willig aufgenommen. Sobald indes der Londoner Diskont anzog, und die englischen Kapitalien am heimischen Markte bessere Verwendung fanden, wurden die deutschen Staatspapiere abgestofsen.

Wie zuvor die Aufwärtsbewegung so vollzog sich jetzt die Gegenbewegung ganz unter dem Einflufs des Londoner Marktes. Unsere Tabelle zeigt hier in den Spalten 11, 13 und 14 Ziffern, die schlechterdings keiner Erklärung bedürfen. Das letzte Rückströmen unserer Staatsanleihen fiel in eine Zeit, in der infolge besonderer Verhältnisse der deutsche Kapitalmarkt auf das äufserste angespannt war. Die Schilderungen, mit denen die Marktlage in den Börsenberichten des letzten Jahres (September 1899 bis Oktober 1900) beschrieben wird, bedürfen nicht der Reproduktion an dieser Stelle; sie mögen noch in frischer Erinnerung sein. All-

Table showing details of the assessments and of the duty charged under Schedule C in respect of dividends and annuities of British Indian, Colonial and Foreign Stocks.

(Report of the commissioners of Her Majesty's Inland Revenue.)

Report	Seite	Jahr	£	Mark
38	254	1893/94	8 003	160 060
39	121	1894/95	25 367	507 340
40	137	1895/96	37 219	744 380
41	123	1896/97	48 867	977 340
42	129	1897/98	44 013	880 260

(Parliamentary Papers; sog. blue books.)

[1] Vgl. oben S. 118 f.

gemein wurde von einer Ohnmacht, von einer widerstandslosen Schwäche des deutschen Kapitalmarktes gesprochen.

Von den Hoffnungen, mit denen man sich im Jahre 1894 trug, hat sich keine einzige erfüllt. Schwere Schädigungen dagegen, deren Aufzählung im einzelnen wir uns ersparen können, sind eingetreten. Trotzdem will ich mit der Bemerkung nicht zurückhalten, dafs ich es — so schweres Lehrgeld Deutschland auch hat zahlen müssen — für ein grofses Glück halte, dafs jene Erwartungen des Jahres 1894 so rasch und gründlich enttäuscht worden sind. Die Erfahrungen, wenn sie beachtet werden, sind der Opfer wert. Denn es scheint mir einer der ersten Grundsätze der Finanzpolitik zu sein, dafs der Zinsfufs der heimischen Anleihen nicht anders als durch das Inland bestimmt werden darf. Es würde, wie ich glaube, einen der schwersten finanzpolitischen Fehler bedeuten, wenn man regierungsseitig versuchen oder auch nur gestatten sollte, dafs der Kurs der heimischen Staatsanleihe mit Hilfe der ausländischen Märkte gesteigert werde. Die Folgen eines solchen Vorgangs können wir aus dem Verlauf der letzten Periode genau abnehmen.

Zunächst wird bei einer in der inländischen Marktlage nicht begründeten Kurssteigerung der einheimische Kapitalist sich seines Besitzes an inländischen Staatspapieren, mit denen er einen der heimischen Wirtschaftslage entsprechenden Zins nicht mehr machen kann, entledigen und sich höher verzinsliche, wenn auch weniger sichere Papiere zulegen. Dies ist in Deutschland in den Jahren 1894 bis 1899 geschehen. Die Qualität des deutschen Kapitalbesitzes hat sich, wie bekannt, wesentlich verschlechtert; und der Markt für einheimische Staatsanleihen ist schwer gestört, fast darf man sagen zerstört worden. Andererseits wird das Ausland die fremden Staatspapiere nur so lange behalten, als der ihm gebotene Zins höher ist, als der am eigenen Markt erhältliche. Sobald diese Voraussetzung nicht mehr zutrifft, beginnt die Wiederabstofsung der fremden Anleihen und die Rückströmung nach dem emittierenden Lande. Bei der Internationalität des Kapitalmarktes wird diese Rückströmung regelmäfsig zusammentreffen mit einer Anspannung und Knappheit des Kapitals in dem Emissionslande selber, und die Schwierigkeiten werden dort verschärft werden.

Wir haben diese Erfahrungen im Frieden und ohne das Bestehen einer allgemeinen Kapitalkrisis gemacht; man mag daraus abnehmen, welche Folgen im Fall eines Krieges oder einer allgemeinen Geschäftskrisis eingetreten wären.

Es sei hier noch kurz erwähnt, dafs England in jüngster Zeit wieder einiges Interesse für deutsche Anleihen zeigt und, wie es scheint, nennenswerte Beträge kauft [1]. Nach Zeitungsmeldungen, deren Richtigkeit anzuzweifeln kein Grund vorliegt, hat es den Anschein, dafs auch Paris neuerdings deutsche Staatsanleihen in gröfserem Umfange aufnimmt. Es dürfte sich hier indes weniger um preussische und Reichsanleihen als um süddeutsche Staatspapiere handeln [2]. Dafs die Einführung deutscher Bergwerksaktien in Paris unternommen wurde, hatten wir an anderer Stelle

---

[1] „Nicht unerwähnt mag sein, dafs nach geraumer Zeit auch London wieder einmal als Käufer im Markt war.“ Frankfurter Ztg. vom 5. Okt. 1900, Nr. 275 A. S. 4; ebenso vom 25. Okt. 1900, Nr. 295 A. S. 4.

[2] „Bei dieser Gelegenheit sei auch bemerkt, dafs man hier in immer gröfserem Mafsstabe 3prozentige und 3½prozentige deutsche Staatswerte zu kaufen beginnt; so sind u. a. auch mehrere Posten neue Hessen hierhergekommen.“ Korrespondenz von der Pariser Börse; Frankfurter Ztg. vom 10. Okt. 1900, Nr. 280 M. II. S. 3. — Vgl. ferner folgenden Bericht der Frankfurter Zeitung vom 28. Dezember 1900 Nr. 358 M I. S. 2: Herr Edmond Théry, der Vertrauensmann des hiesigen Parkets, ist von Berlin zurückgekehrt, und erstattete Bericht über die ihm aufgetragene Prüfung der Frage, ob es opportun sei, deutsche Werte, in erster Linie industrielle, hier einzuführen. Das Ergebnis ist, dafs er die Verhältnisse in Deutschland für den Augenblick zu unstet findet, um dem französischen Publikum die dortigen Werte zu empfehlen, und zwar mit einiger Gewifsheit, keine Enttäuschung zu erleben. Die Idee ist somit vertagt, aber keineswegs aufgegeben: denn man behält im Auge, dafs es in Deutschland an Werten ersten Ranges nicht fehlt, die sämtlich viel niedriger kapitalisiert sind, als die gleichartigen französischen und russischen Industriewerte. Allerdings wären technische Schwierigkeiten zu überwinden, denn die deutschen Gesellschaften würden sich wohl kaum entschliefsen, das Pariser Kotierungsabonnement zu zahlen, das dauernd die Dividenden aller Aktionäre schmälern würde. Daher müfste zuvor eine Änderung der diesbezüglichen Verordnungen erfolgen, was wohl keine sehr leichte Sache sein würde. Wäre erst einmal der Anfang gemacht, so liefse sich die Kotierung der Deutschen Staatsanleihen, von denen sich bereits ansehnliche Beträge hier befinden, leicht bewerkstelligen. Wie man sieht, haben sich die Zeiten sehr geändert: es hat sich eine politische und sociale, sowie besonders eine ökonomische und finanzielle Annäherung zwischen den beiden Nachbarländern herausgebildet, deren Förderung warme Befürworter findet, selbst in solchen Kreisen, wo man das am wenigsten erwarten durfte.“

zu verzeichnen[1], wobei auf einzelne Einwendungen hingewiesen wurde[2]. Die Abschiebung deutscher Staatsanleihen nach Paris möchte dagegen schon etwas bedenklicher erscheinen.

Wir wenden uns nun zu dem zweiten Punkt; er betrifft, im Gegensatz zu den zuvor erörterten wechselnden Schwankungen, die dauernde Erscheinung der geringeren Bewertung deutscher Staatspapiere gegenüber denjenigen anderer Nationen.

Schon im Jahre 1894 habe ich gezeigt, dafs die Ursache des niedrigen Standes und der schwierigen Plazierung unserer Staatsanleihen in der Unsumme von Hypotheken zu suchen ist, die in Deutschland in einer von keinem anderen Lande auch nur annähernd erreichten Höhe bestehen. In einer Darlegung über den Kreditmarkt, der die für das preufsische Ergänzungssteuergesetz ermittelten Ziffern zu Grunde lagen, führte ich damals aus:

Die Hypothek mit ihren 16½ Milliarden (für Preufsen allein und nach dem Stande des Jahres 1892[3]) übertrifft bei weitem jede andere Form des Kredits ..... Eine völlige Ablenkung der anlagesuchenden Kapitalien zeigt sich in diesen Ziffern. Solange solche Unsummen von Bodenschuldwerten am Markte sind, darf man sich allerdings nicht wundern, dafs der Stand unserer Staatsanleihen im Vergleich zu denen anderer Nationen ein niedriger ist und dafs neue Anleihen schwer Unterkunft finden. Die Hypothek saugt alles auf[4].

Die Unmasse der Bodenschuldwerte übt ihren Druck auf allen Wirtschaftsgebieten, ganz besonders aber gegenüber den Staatsanleihen. Es ist hierbei, wie ich noch hinzufügen will, unter dem Kapitalanspruch der Bodenschuldwerte nicht etwa allein der Bedarf für die Pfandbriefe der Hypothekenbanken (deren 6½ Milliarden noch nicht den sechsten Teil der ganzen Summe ausmachen)[5], sondern der Gesamtanspruch für Hypothekenzwecke

[1] Oben S. 120.

[2] Vgl. den oben S. 120 Anm. citierten Artikel der Kölnischen Zeitung.

[3] Vgl. dagegen unten II. Teil 1. Abschnitt.

[4] Städtische Bodenfragen. Berlin 1894, S. 117.

[5] Dafs sich das von mir zuerst aufgestellte Argument nicht gegen die Hypothekenbanken, die ich für einen notwendigen Faktor des städtischen Bodenkredits halte, allein richtet, sondern gegen das ganze System der heutigen Bodenverschuldung, habe ich oben S. 142 Anm. 5 bereits hervorgehoben.

zu verstehen. Der oben dargelegte Zusammenhang zwischen der Einwirkung der Hypothekenwerte und dem Stande der Staatsschulden ist inzwischen von mafsgebendster Seite anerkannt worden [1].

Die besondere Stellung der Hypothek gegenüber dem Staatspapier braucht hier nur kurz präcisiert zu werden [2]. Die Hypothek ist gleich dem Staatspapier ein fest verzinsliches Wertpapier. Die Vorzüge der Hypothek (in Deutschland) gegenüber dem Staatspapier werden begründet durch das Zusammenwirken dreier Momente: 1. Infolge unserer staatlichen Einrichtung des Grundbuchs bietet die Hypothek die denkbar höchste Sicherheit, die bei einem privaten Kreditgeschäft überhaupt erreicht werden kann. 2. Das Geschäft, durch das die Hypothek entsteht, beruht auf dem dringendsten und unabweisbarsten aller wirtschaftlichen und socialen Bedürfnisse, nämlich auf der Benutzung des Grund und Bodens. 3. Die Hypothek ist das gegebene Mittel, durch das die Bodenspekulation ihre Gewinne realisiert [3]. Bei der Hypothekenaufnahme können deshalb stets höhere, d. i. jeden anderen Bewerber überbietende Zinssätze und aufserdem noch besondere Vorteile und Provisionen gewährt werden. Dafs der letzte Umstand bei der Unterbringung der Pfandbriefe der neuerdings notleidend gewordenen Hypothekenbanken eine besondere Rolle gespielt hat, dürfte bekannt sein.

Aus der Verbindung dieser drei Momente ergiebt es sich, dafs die Hypothek in Deutschland stets die erste Verfügung über den Kapitalmarkt hat. Die Hypothek mufs bis zur vollen Befriedigung ihres Bedarfs den Zinsfufs der fest verzinslichen Wertpapiere hinaufsetzen oder, was dasselbe bedeutet, den Kurs für

---

[1] „Man hat gemeint, dafs meine Stellung zu dieser Frage ausschliefslich von fiskalischen Gesichtspunkten geleitet würde. Ich kann Sie versichern, ich würde das finanzielle Interesse nicht über das Wohl und Wehe unserer Mündel stellen. Ich kann aber nicht leugnen, dafs, wenn die Gesamtschuld, die in den Pfandbriefen steckt, noch gröfser wird, auch ein wesentliches Interesse des preufsischen Staates vorhanden ist, das Interesse der Konsols und auch der kommunalen Papiere.“ Exc. v. Miquel, Landtagsverhandlungen. Abgeordnetenhaus, Sitzung vom 27. Juni 1900. Über die Beträge des jährlichen Anwachsens der Hypothekenschulden vgl. unten II. Teil, 1. Abschn.

[2] Wegen der Einzelheiten vgl. meine Städtischen Bodenfragen, Berlin 1894, insbes. S. 60 ff., 75 ff., 115 f. und die hier unten im II. Teil folgenden Ausführungen.

[3] Vgl. unten II. Teil 2. Abschn.

ein Staatspapier mit fester Rente entsprechend herabdrücken. Um welche Gesamtsummen und um welche jährlich geforderten Beträge es sich hierbei handelt, werden wir später hören. Der Kapitalbedarf, der jährlich für die Verzinsung und Zunahme der Hypothekenlast aufzubringen ist, übertrifft weitaus jeden Anspruch für irgend einen anderen Zweck[1].

Es wäre demnach eine grofse Täuschung, wenn man glauben sollte, dafs der jetzt auf dem Hypothekenmarkte eingetretene Zusammenbruch dauernd den Staatsanleihen zu gute kommen könnte. Eine solche Meinung würde, wenn sie an mafsgebender Stelle Eingang finden sollte, uns wiederum schweres Lehrgeld kosten. So lange das heutige System der Kapitalisierung und Verschuldung des Bodens besteht, müssen die für Zunahme und Verzinsung der Hypotheken notwendigen Summen unbedingt beschafft werden. Bei Fortdauer des gegenwärtigen Zustandes kann der Erfolg einer Krisis kein anderer sein, als dafs die Kapitalbeschaffung für Hypothekenzwecke vielleicht noch unsolider — in jedem Fall aber noch teurer und für den Kapitalgeber einträglicher wird als seither[2]. Die Konsequenzen für unsern Gegenstand ergeben sich hieraus von selbst. —

Die grofsen Emissionen des Reichs und Preufsens seit 1894 haben mehrfach Neuerungen und Überraschungen gebracht; so war es mit der 160 Millionen-Anleihe des Jahres 1894, so mit den 200 Millionen vom 16. Februar 1899, so mit der letzten Reichsanleihe von 80 Millionen, die in New York aufgelegt bezw. abgenommen wurde. Bei der Anleihe von 1894 wurde die Einführung in London noch allgemein gutgeheifsen. Bei der Anleihe von 1898 wurde schon bald nach der Ausgabe behauptet, dafs die nach London geworfenen Beträge zurückströmten. Der gleiche Vorgang wird jetzt bezüglich der letzten in New York übernommenen Anleihe gemeldet[3]. Die Urteile, die — im Gegensatz zu früheren Meinungen

[1] S. unten II. Teil 1. Abschn.

[2] Der letztere Fall — die Verteuerung der Kapitalbeschaffung — ist, wie bekannt, bereits eingetreten.

[3] Der Behauptung ist zwar widersprochen worden; doch ist die Thatsache des teilweisen Rückströmens unbestreitbar. Noch in jüngster Zeit (Januar 1901) sind gröfsere Posten zurückgekommen. Es mag dies vielleicht mit der augenblicklichen Konjunktur an der New Yorker Börse zusammenhängen.

— neuerdings über die Begebung der Staatsanleihen in der Presse abgegeben werden, können indes als erschöpfend nicht anerkannt werden; sie beruhen auf momentanen und einseitigen Eindrücken. Für die Beurteilung des Vorgehens der Regierung mufs vielmehr die Gesamtlage des Kapitalmarkts, mindestens aber die Geschichte unserer Staatsanleihen während der letzten Periode in Betracht gezogen werden. Es unterliegt keinem Zweifel, dafs die Regierung sich nur schwer entschlossen hat, die offene oder verdeckte Hülfe des Auslands in Anspruch zu nehmen, und dafs lediglich die — allerdings vielleicht auf einer nicht zutreffenden Auffassung beruhende[1] — Rücksicht auf die Lage des Kapitalmarkts in Deutschland hierfür mafsgebend war.

Unsere Untersuchung hat sich bestrebt, zu einer vollständigen Übersicht des Gegenstandes einen Beitrag zu liefern. Als festgestellt können wir betrachten, dafs die regelmäfsige Beanspruchung des Auslandes für den Absatz unserer Staatsanleihen eine schwere Schädigung Deutschlands bedeutet und eine Quelle dauernder Beunruhigung in sich birgt. Die Erfahrungen, die in dieser Hinsicht während der Periode von 1894/1900 gemacht wurden, dürfen als schlüssig betrachtet werden. Deutschland wurde, obwohl selbst in ruhiger politischer Lage, von den Verwickelungen und Schwankungen der auswärtigen Märkte in schlimmster Weise ergriffen. Die deutschen Staatsanleihen wurden auf einen tieferen Stand geworfen, als sie vor dem Beginn des ausländischen Einflusses einnahmen und erlitten während dieser Periode einen weit schwereren Kursrückgang als das Staatspapier irgend einer anderen Nation. Sie haben ferner die alte Stetigkeit ihres Kurses gänzlich eingebüfst.

[1] Vgl. oben S. 5 und 100 f. — Dafs die Beanspruchung des Auslandes nur durch die Rücksicht auf die Marktlage in Deutschland eingegeben wurde, ist in der Reichstagssitzung vom 30. November 1900 durch regierungsseitige Erklärung ausdrücklich hervorgehoben worden. Aus den über die 80 Millionen-Anleihe geführten Erörterungen sind, neben dem Bericht über die eben erwähnte Reichstagssitzung, noch hervorzuheben: Georg v. Siemens, Die nationale Bedeutung der Börse. Die Nation, 18. Jahrgang, Nr. 1 vom 6. Oktober 1900; ferner aus politischen Blättern: Frankfurter Ztg. vom 26. Oktober 1900, Nr. 296 A. S. 1; vom 6. November 1900, Nr. 307 A. S. 4; Kölnische Ztg. vom 14. November 1900, Nr. 893; vom 15. Dezember 1900, Nr. 950: Hamburger Börsenhalle Nr. 545 vom 20. November 1900.

Für die Finanzpolitik wird sich aus diesen Vorgängen der Grundsatz ableiten lassen, dafs für den Begebungskurs und den Zinsfufs der Staatsanleihen nur die Lage des einheimischen Marktes mafsgebend sein sollte. Jeder Versuch, mit Hülfe des Auslandes zu günstigeren Bedingungen zu gelangen, mufs auf die Dauer zu schweren Nachteilen führen. Lediglich aufsergewöhnliche Umstände können es rechtfertigen, wenn auf den ausländischen Markt zurückgegriffen wird; doch sollte in solchem Fall ein besonderer, von der Hauptform der Staatsanleihen verschiedener Typus gewählt werden, damit ein eventuelles Rückströmen der Einzelserie nicht den Gesamtbetrag der Staatsanleihen in Mitleidenschaft ziehen kann [1].

Für die Volkswirtschaft im allgemeinen und den Kapitalmarkt im besonderen hat es sich gezeigt, dafs das in der inländischen Marktlage nicht begründete Hinauftreiben der Kurse der Staatsanleihen zu nichts anderem führt als zu der Abstofsung der niedrig verzinslichen und zu der Aufnahme höher verzinslicher, also minder sicherer Papiere. Der nächste und natürliche Markt wird dadurch den Staatsanleihen geschmälert oder entzogen [2].

Nachgewiesen ist ferner, dafs es sich bei den Schwierigkeiten auf unserem Anleihemarkt nicht um vorübergehende Erscheinungen handelt. Diese Thatsache ist um so mehr im Auge zu behalten, als sonst der einzige Nutzen, den wir aus der schlimmen Erfahrung der letzten Zeit ziehen können, verloren wäre. Wechselnde Konjunkturen und äufsere Einflüsse mögen den Kurs unserer Anleihen von neuem herauftreiben. Für unsere Finanzwirtschaft sind nur die dauernden Ursachen und die inneren Verhältnisse, die wir hier aufgezeigt haben, von Bedeutung.

---

[1] Eine solche besondere Form ist zutreffender Weise für die New Yorker Anleihe gewählt worden. Bei der Ausgabe der 1894er und 1895er Anleihe bestand dagegen (mit Beziehung auf den Londoner Markt) die entgegengesetzte Absicht.

[2] Dafs die Bedeutung des Staatsanleihenmarktes in Deutschland an sich eine andere ist als in den meisten übrigen Grofsstaaten, haben wir zuvor S. 183 hervorgehoben.

Fünfte Abteilung. Das Ausland.

Über den Betrag der in Deutschland untergebrachten ausländischen Werte bestehen keinerlei zuverlässige Angaben. Es ist dies um so mehr zu bedauern, als über den Umfang des deutschen Besitzes an ausländischen Wertpapieren vielfach ungenaue Vorstellungen verbreitet sind und die jeder sachlichen Bedeutung entbehrenden Ziffern der Börsenemissionen häufig zu unbegründeten Schlüssen verwendet werden[1]. Eine genauere Kenntnis der Verhältnisse wäre überdies von allgemeinem volkswirtschaftlichem Werte, da wir erst hierdurch ein zutreffendes Bild von der Höhe und von der Qualität des deutschen Besitzes ausländischer Papiere und somit von seiner oft erörterten Bedeutung für die Zahlungsbilanz der Nation empfangen können.

Unsere beifolgende Tabelle XXVII giebt die Summe der Nennwerte ausländischer Wertpapiere, deren börsenmäfsige Zulassung in Deutschland im Jahre 1899 beantragt wurde. Die Ziffern besitzen keinerlei praktische Verwendbarkeit. Die hier verzeichneten Wertpapiere wurden ohne Ausnahme zugleich an den mafsgebenden Börsen des Auslandes aufgelegt. Die Kurswertspalte ist deshalb in unserer Tabelle überhaupt nicht ausgerechnet worden; die Berechnung zu den beigesetzten Kursen der Spalte 7 würde 1511,1 Millionen Mark ergeben haben.

[1] Der Deutsche Ökonomist hat des öfteren auf diesen Umstand hingewiesen und die Veröffentlichung der Nachweisungen über die Abstempelungen ausländischer Wertpapiere angeregt. Vgl. etwa die Nr. 892 vom 20. Januar 1900. — Auf den Stempelnachweisungen beruhen die in den statistischen Anlagen zur Börsenenquêtekommission, Berlin 1893, veröffentlichten Arbeiten von Eschenbach a. a. O. S. 269 ff.

Ausländische Wertpapiere. Tabelle XXVII.

Laufende Nr.	1899	Börse	Zinsfufs	Bezeichnung	Nennwert	Kurs
1	2	3	4	5	6	7
					ℳ	
1	18. 1.	H		Skandinavische Jutespinnerei . .	675 000	120,00
2	6. 2.	F	5	Amortisierte innere Mexikanische Anleihe, Serie 3.	8 174 800	40,80
3	18. 3.	B	4	Niederländisch-Südafrikan. Eisenbahnanleihe	44 880 000	97,40
4	25. 4.	F	4	Ungarische Lokaleisenbahn-Gesellschaft, Obligationen . . .	8 500 000	99,00
5	4. 5.	H	4	Kommunalobligationen der Dänischen Landmannsbank . . .	6 750 000	98,60
6	17. 5.	B	4	Russische Staatsrente.	216 000 000	100,25
7	20. 5.	H	4	Stadt Aarhus, Anleihe	1 800 000	98,00
8	29. 5.	H	4	Christiania Hypotheken- u. Realkreditbank, Obligationen. . .	11 250 000	96,50
9	13. 6.	B		Ungarische Zuckerindustrie, Budapest	10 200 000	179,00
10	19. 7.	F		Unionbank, Wien	6 800 000	154,00
11	27. 7.	B	5	Konsolidierte Mexikanische äufsere Anleihe von 1899	463 080 000	99,20
12	9. 8.	F		Internationale Elektricitätsgesellschaft Wien	850 000	155,90
13	10. 8.	H	3½	Obligationen, Abth. I, Kreditverein von Landeigentümern in Jütland	19 901 643	91,25
14	10. 8.	H	4%	Desgleichen	22 500 000	99,50
15	10. 8.	H	3½	Desgl. in den dänischen Inselstiften	7 747 200	91,00
16	10. 8.	H	4	Desgleichen	6 750 000	99,50
17	21. 8.	B	4	Obligationen des Kreditvereins Jütländ. Landeigentümer in Viborg	11 250 000	95,40
18	7. 9.	F	5	Amortisierte innere Mexikanische Anleihe von 1899, Serie 1. 2. 3.	180 178 400	42,30
19	23. 9.	F		Grazer Tramwaygesellschaft . .	595 000	163,90
20	3. 10.	B		Österreichische Kreditanstalt für Handel und Gewerbe	17 000 000	219,50
21	15. 12.	B	5	Rumänische Schatzanweisungen .	141 750 000	94,60
22	29. 12.	F	4	Gold Bonds Centr. Pacif. Ray .	216 226 500	97,60
23	29. 12.	F	3½	Mortg. Gold Bonds Centr. Pacif. Ray	102 509 400	82.00
					1 505 367 943	

Wegen der für Umwandlungen abzusetzenden Beträge (ℳ 646,9 Millionen) vgl. den Text Seite 208 und Anmerkung 3.

Der thatsächlich nach Deutschland gelangte Teil der ausländischen Emissionen läfst sich nur durch Schätzungen bestimmen, wie solche von verschiedenen Seiten regelmäfsig vorgenommen werden. Die Schätzungen des „Deutschen Ökonomist" ergeben folgende Beträge:

	Nominalbetrag	Kurswert
	Millionen Mark	
Staatsanleihen	113,09	102,24
Pfandbriefe	31,85	30.86
Eisenbahnobligationen	71,00	70,40
Bankaktien	4,50	10,00
Industrieaktien	11,65	20,32
	232,09	233,82[1]

In den Zusammenstellungen der Frankfurter Zeitung werden die ausländischen Staatsanleihen für 1899 mit einem Nominalbetrag von 121,96 Millionen und einem Kurswert von 87,06 Millionen Mark, die ausländischen Pfandbriefe mit 40,70 Millionen Nennwert und 39,43 Millionen Kurswert aufgeführt[2].

Ein grofser Teil der in unserer Tabelle XXVII aufgeführten ausländischen Werte besteht zudem in Konversionen und kommt demnach für den Kapitalbedarf überhaupt nicht in Betracht[3]. Es ist hier insbesondere die umfangreiche Operation der mexikanischen Schuldumwandlung zu erwähnen. Durch diesen Vorgang ist, was einer Hervorhebung bedarf, der deutsche Kapitalmarkt nicht nur nicht in Anspruch genommen, sondern sogar entlastet worden. Ein Teil der in europäischem, insbesondere deutschem Besitz befindlichen mexikanischen Schuld wurde seitens der Inhaber nicht zur Umwandlung gebracht, sondern es wurde die angebotene Rückzahlung angenommen. Die entsprechenden Beträge der konvertierten Schuld fanden dann, wie es scheint, in New York Unterkunft[4].

---

[1] Deutscher Ökonomist Nr. 892 vom 20. Januar 1090.

[2] Frankfurter Zeitung Nr. 3 vom 4. Januar 1900 A. S. 3.

[3] Die Zusammenstellung der Emissionen des Jahres 1899 im Statistischen Jahrb. f. d. Deutsche Reich Jahrg. 1900 S. 154 verzeichnet als Umwandlungen früherer Wertpapiere bei den ausländischen Anleihen den Betrag von 646,9 Millionen Mark, gegenüber einer Gesamtsumme von 1505,4 Millionen.

[4] Vgl. die Berichte der Frankfurter Zeitung, insbesondere Nr. 243 A. S. 4 vom 2. Sept. 1899: „Vor einigen Wochen wurde an dieser Stelle darauf auf-

Die Ansprüche des Auslandes an den deutschen Kapitalmarkt sind demnach im Jahre 1899 nicht sehr hoch gewesen; sie werden überdies noch zu einem grofsen Teil ausgeglichen durch den Gegenposten der deutschen Wertpapiere, die in ausländischen Besitz übergehen. Dieser Umstand wird, so viel ich sehe, bei den Erörterungen über die deutschen Kapitalanlagen in ausländischen Papieren kaum jemals berücksichtigt.

Zunächst sind hier die deutschen Staatsanleihen zu nennen, von deren Unterbringung im Auslande wir zuvor gehandelt haben [1]. Ihnen schliefsen sich die Bergwerks- und Hüttenaktien an, die im Ausland bereits vielfach aufgenommen sind, während die vermehrte Unterbringung neuerdings versucht wird [2]. Von deutschen Wertpapieren anderer Kategorien befinden sich gröfsere Posten in ausländischem Besitz [3]. Sehr erheblich ist ferner, was nicht allgemein bekannt zu sein scheint, die Beteiligung des Auslandes an der Kapitalisierung des Bodens in Deutschland. Bei der Finanzierung von Terraingesellschaften wird vielfach ausländisches Kapital herangezogen. Auch stehen Spekulationsgrundstücke gröfseren Umfangs ganz oder teilweise im Besitz ausländischer Kapitalisten [4]. Weiterhin ist hierbei noch der Absatz der Pfandbriefe unserer Hypothekenbanken im Auslande hervorzuheben. Der ausländische Markt der Pfandbriefe ist von grofser Bedeutung; mitunter werden schon besondere Pfandbriefserien für den Handel an auswärtigen Börsen ausgegeben [5]. — In welchem Umfange Deutschland schliefslich für

---

merksam gemacht, dafs durch die mexikanische Konversion dem europäischen Geldmarkte successive sehr erhebliche Kapitalien (etwa 65 Millionen) infolge Rückzahlung der nicht konvertierten Stücke zufliefsen werden. Hierzu erfahren wir jetzt, dafs der in Rede stehende Betrag voraussichtlich zu einem sehr grofsen Teile nach Deutschland gelangen wird und zwar wahrscheinlich im Laufe des September, um hier bis in den Oktober hinein zur Verfügung zu stehen."

[1] Oben S. 120 und 88.

[2] Oben S. 120.

[3] Für Spekulationspapiere dürften hier insbesondere Belgien und Holland zu nennen sein.

[4] So in Berlin und Nachbarorten.

[5] So ist die Serie V der Hypothekenpfandbriefe der Mitteldeutschen Bodenkreditbank zur Notiz an der Amsterdamer Börse bestimmt. Vgl. Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften Jahrg. 1899/1900, I. Band Seite 221.

die Transaktionen mit Finanzwechseln an das Ausland verschuldet ist, haben wir zuvor gesehen[1].

Es kann keinem Zweifel unterliegen, dafs sich der wechselseitige Stand des Kapitalbesitzes und der Verschuldung zwischen Deutschland und dem Ausland während der letzten Jahre wesentlich verschoben hat. Die bis zum Ende der achtziger Jahre eingenommene Stellung als Kapitalmarkt gegenüber dem Auslande ist von Deutschland nicht behauptet worden[2]. Manche Staaten von guter Kreditfähigkeit, die ihren Kapitalbedarf in Deutschland zu befriedigen pflegten, sind an andere Märkte gegangen, und man wird nicht sagen können, dafs wir dafür bessere Kundschaft eingetauscht haben. Auch im ausländischen Kapitalbesitz unserer Nation haben sich grofse Verschiebungen vollzogen, die keineswegs als Verbesserungen bezeichnet werden können.

Zugleich aber haben die kapitalkräftigen Staaten des Auslandes ihrerseits gröfsere Kapitalien in Deutschland angelegt und deutsche Wertpapiere und Kapitalforderungen gegen Deutschland erworben. Die Kapitalverschuldung des Auslandes an Deutschland ist sowohl der Gröfse wie der Qualität nach nicht mehr die gleiche wie vor einem Jahrzehnt, während umgekehrt die Verschuldung Deutschlands an das Ausland grofse Bedeutung angenommen hat. Diese Veränderung der gegenseitigen Verhältnisse ist bei unserer wirtschaftlichen Lage besonders hervorzuheben. Unsere Handelsbilanz ist in hohem Mafse eine passive. Wenn man demgegenüber auf das Aktivum der sog. Zahlungsbilanz hingewiesen hat, so müssen wir uns bewufst werden, dafs der Aktivsaldo aus den Kapitalforderungen auf der Seite Deutschlands, wenn er überhaupt noch vorhanden ist, in der letzten Zeit sich rasch und stark vermindert hat.

Wir haben hier die Besprechung der börsenmäfsigen Emissionen zu Ende geführt. In der nachfolgenden Tabelle XXVIII gebe ich

[1] Oben S. 116 ff.

[2] v. Siemens, Nationale Bedeutung der Börse, die „Nation“ 18. Jahrg. Nr. 1 S. 6.

die Zusammenstellung der Emissionen des Jahres 1899 nach den einzelnen Kategorien und Gruppen, sowie nach den drei Modalitäten der Wertberechnung. Der Endaddition ist eine Zusammenfassung nach Abteilungen hinzugefügt.

Die von uns durchgeführten Berechnungen betreffen 1. die Verteilung unter die einzelnen Gruppen von Kapitalnehmern; 2. die Verteilung nach dem Nennwert, Kapitalreinanspruch und Kurswert. Unter den Einzelheiten sind einige hier zu besprechen. Bei den Aktien beträgt die Gesamtsumme des Abstands zwischen Nennwert und Kurswert 456,3 Millionen Mark = 63,80 % auf den Nennwert gerechnet[1]. Von diesem Betrag entfallen nur 142,6 Millionen Mark auf den Kapitalreinanspruch, dagegen 313,7 Millionen Mark auf spekulative Steigerung[2]. Diese Ziffer umfafst indes nur den Spekulationsgewinn, der auf die Emissionen eines einzigen Jahres und nur bis zur ersten Einführung an der Börse erzielt wurde[3]. Von dem Gesamtbedarf der Spekulation giebt diese Summe keine Vorstellung.

Bei den Obligationen und fest verzinslichen Papieren zeigt der Kurswert einen niedrigeren Betrag als der Nennwert[4]. Die Differenz entfällt in der Hauptsache auf die Emissionen der Verbände öffentlichen Rechts (Staat, Provinzen, Gemeinden), deren Anleihen zumeist unter dem Parikurs begeben wurden.

Stellen wir Dividendenpapiere und festverzinsliche Wertpapiere einander gegenüber, so zeigt es sich, dafs die festverzinslichen Papiere zunächst die gröfsere Bedeutung für den Kapitalmarkt haben; doch verschiebt sich das Verhältnis wesentlich mit den verschiedenen

---

	Spalte 3	Spalte 9
[1] Endsumme Tabelle XXVIII	751 376 266	1 234 556 873
ab Endsumme Spalte 5 bezw. 11 . . .	36 171 148	63 073 199
	715 205 118	1 171 483 674
	Abstand 456 278 556	

	Spalte 6	Spalte 9
[2] Endsumme Tabelle XXVIII	893 831 640	1 234 556 873
ab Endsumme Spalte 8 bezw. 11 . . .	36 068 135	63 073 199
	857 763 505	1 171 483 674
	Abstand 313 720 169	

[3] Oben S. 103.

[4] Endsumme Tabelle XXVIII 1 419 371 900 (Spalte 4), 1 364 156 891 (Spalte 10).

Die Emissionen

Tab.	Bezeichnung	Nennwert: Aktien	Nennwert: Obligationen und fest verzinsl. Papiere	Nennwert: Umwandlungen, Rückzahlungen u. Aktientausch
1	2	3	4	5
		M	M	M
1	Bergwerke und Hütten	108 568 922	23 750 000	17 691 600
4	Maschinen und Eisenbahnbedarf .	49 106 844	3 100 000	6 129 548
5	Metallindustrie	40 010 000	1 600 000	1 000 000
	Anhang zu Gew.-Stat. Gr. VI. .	5 400 000		
6	Elektricität	91 250 000	35 500 000	500 000
	Gas- und Wasserleitung . . .	2 225 000		
7	Cementfabriken	21 170 000	1 200 000	764 500
	Anhang zu Gew.-Stat. Gr. IV. .	2 000 000		
8	Chemische Fabriken	9 440 000	1 000 000	3 300 000
	Anhang zu Gew.-Stat. Gr. VII .	1 250 000		
9	Spinnerei, Weberei, Tuchfabriken	7 450 000	750 000	260 000
	Anhang zu Gew.-Stat. Gr. IX. .	6 300 000	700 000	
10	Papierfabriken	3 200 000	2 500 000	384 000
	Anhang zu Gew.-Stat. Gr. X . .	489 000	1 000 000	
11	Zuckerfabriken	3 734 000		
12	Brauereien	25 333 000	5 000 000	1 281 500
	Anhang zu Gew.-Stat. Gr. XIII .	1 300 000		
13	Fette, Öle und Firnisse	1 500 000	1 000 000	
	Lederindustrie	2 500 000	3 200 000	
	Industrie der Holz- u. Schnitzstoffe	3 400 000		
	Polygraphische Gewerbe . . .	6 412 600	250 000	
14	Wassertransport	47 900 000	1 600 000	
15	Landtransport, a. Eisenbahnen .	16 000 000	16 500 000	
16	do. b. Strafsenbahnen	37 136 500	20 700 000	
17	Handelsgewerbe	1 000 000	1 500 000	
	Beherbergungs-u.Erquickungsgew.		4 800 000	360 000
		494 075 866	125 650 000	31 671 148
19	Banken	198 580 000	55 000 000	4 500 000
	Versicherungsgesellschaften. . .	10 000 000		
20	Boden- und Baugesellschaften . .	14 170 400	4 676 000	
21	Bodenkreditbanken	18 400 000		
22	Pfandbr. deutsch. Hypothekenbank.		377 127 000[1]	
	Versch. Hypothekenpfandbriefe		11 380 200[1]	
23	Städte		159 464 500[2]	
24	Provinzen		37 072 900[2]	
25	Reich und Bundesstaaten . . .		433 061 300[2]	
27	Ausland[3]	16 150 000[3]	215 940 000[4]	
		751 376 266	1 419 371 900[5]	36 171 148

Zusammenfassung

Abteil.				
I	Industrie, Handel und Verkehr .	494 075 866	125 650 000	31 671 148
II	Banken	208 580 000	55 000 000	4 500 000
III	Grund und Boden	32 570 400	393 183 200	
IV	Verbände öffentlichen Rechts . .		629 598 700	
V	Ausland	16 150 000	215 940 000	
		751 376 266	1 419 371 900	36 171 148

[1] Betrag der thatsächlich verkauften Pfandbriefe; vgl. Anmerkung 5.
[2] Betrag der thatsächlich begebenen Anleihescheine.
[3] Erlös der thatsächlich begebenen Anleihescheine.
[4] Die Beträge beruhen auf Schätzungen; vgl. oben S. 208.
[5] Bei den Wertpapieren der Tabellen 22, 23, 24 und 25 sind die Gesamtbeträge, deren Zulassung beantragt wurde, die folgenden:

Kapitalreinanspruch			Kurswert			Tab.
Aktien	Obligationen und fest verzinsl. Papiere	Umwandl., Rückzahl. u. Aktientausch	Aktien	Obligationen und fest verzinsl. Papiere	Umwandl., Rückzahl. u. Aktientausch	
6	7	8	9	10	11	12
ℳ	ℳ	ℳ	ℳ	ℳ	ℳ	
120 001 288	23 830 375	17 540 465	202 186 074	23 830 375	27 881 965	1
60 668 236	3 157 500	6 156 948	98 933 678	3 157 500	14 823 162	4
49 034 000	1 621 000	1 000 000	81 890 850	1 621 000	995 000	5
5 400 000			9 277 250			
107 666 100	35 820 750	506 250	158 039 500	35 820 750	506 250	6
2 275 750			2 651 250			
24 097 800	1 209 000	768 670	37 796 150	1 209 000	768 670	7
2 182 000			2 495 000			
14 659 100	1 017 000	3 300 000	24 110 480	1 017 000	8 497 500	8
1 250 000			1 568 750			
9 485 000	757 500	262 600	13 238 750	757 500	262 600	9
6 670 000	701 400		9 827 000	701 400		
3 808 500	2 512 750	381 120	5 011 250	2 512 750	381 120	10
523 230	1 010 000		559 905	1 010 000		
3 851 500			6 199 150			11
31 537 700	5 087 300	1 292 082	44 995 325	5 087 300	1 205 682	12
1 470 000			1 563 000			
1 500 000	1 015 000		2 310 000	1 015 000		13
2 900 000	3 280 000		4 225 000	3 280 000		
3 428 000			4 627 500			
6 517 600	252 500		10 433 160	252 500		
52 898 500	1 622 250		57 335 225	1 622 250		14
16 200 000	16 711 500		19 474 250	16 711 500		15
44 104 390	20 859 500		61 232 492	20 859 500		16
1 000 000	1 507 500		1 500 000	1 507 500		17
	4 830 000	360 000		4 830 000	360 000	
573 128 694	126 802 825	31 568 135	861 480 989	126 802 825	55 681 949	
239 209 736	55 160 000	4 500 000	266 696 850	55 160 000	7 391 250	19
10 000 000			16 250 000			
14 980 660	4 696 580		27 274 234	4 696 580		20
26 192 550			32 534 800			21
	377 127 000[1]			376 980 923		22
	11 380 200[1]			11 291 681		
	159 464 500[2]			154 998 864[3]		23
	37 072 900[2]			36 485 146[3]		24
	433 061 300[2]			394 240 872[3]		25
30 320 000[4]	203 500 000[4]		30 320 000[4]	203 500 000[4]		27
893 831 640	1 408 265 305	36 068 135	1 234 556 873	1 364 156 891	63 073 199	

nach Abteilungen.

573 128 694	126 802 825	31 568 135	861 480 989	126 802 825	55 681 949	I
249 209 736	55 160 000	4 500 000	282 946 850	55 160 000	7 391 250	II
41 173 210	393 203 780		59 809 034	392 969 184		III
	629 598 700			585 724 882		IV
30 320 000	203 500 000		30 320 000	203 500 000		V
893 831 640	1 408 265 305	36 068 135	1 234 556 873	1 364 156 891	63 073 199	

Pfandbriefe d. Hypothekenbanken	ℳ 568 834 000
- anderer Banken	- 30 000 000
Städte	- 208 827 000
Provinzen	- 50 100 000
Reich- und Bundesstaaten	- 455 500 000
	1 313 261 000

Begeben wurden dagegen i. J. 1899 nur ℳ 1 018 105 900.

Zur Ermittelung der Gesamtbeträge der Zulassungen ist demnach die Differenz von ℳ 295 155 100 der Endziffer der obigen Spalte 4 hinzuzuschlagen; es ergiebt dies eine Endsumme von ℳ 1 714 527 000.

Berechnungsmodalitäten. Bei dem Nennwert stehen den 751 Millionen Mark Aktien noch 1419 Millionen Mark festverzinslicher Papiere gegenüber; bei dem Kapitalreinanspruch ist das Verhältnis 893 Millionen Mark zu 1408 Millionen Mark; nach dem Kurswert endlich betragen die Aktien 1234 Millionen Mark, die festverzinslichen Papiere 1364 Millionen Mark[1]. Da es sich bei dem Kurswert um den ersten Einführungskurs handelt, ist noch eine weitere nachträgliche Verschiebung zu Gunsten der Aktien anzunehmen.

Wenn wir aus der Zusammenfassung nach Abteilungen die Ziffer für den Kapitalreinanspruch (Spalte 6, 7 und 8) herausnehmen, so ergiebt sich folgende Übersicht.

	Abteilungen	Mark	Anteil in Prozenten
I.	Industrie, Handel und Verkehr . . .	668 363 384	29,50
II.	Banken	299 869 736	13,25
III.	Grund und Boden	434 376 990	19,20
IV.	Verbände öffentlichen Rechts . . .	629 598 700	27,80
V.	Ausland[2]	233 820 000	10,25
		2 266 028 810	

Auf dem im ersten Teil unserer Untersuchung behandelten Gebiet hat demnach das beanspruchte und aufgebrachte Reinkapital im Jahre 1899 2266 Millionen Mark betragen. Ein zureichendes Bild des Kapitalmarktes ist hiermit nicht gegeben, da wir hier nur die Emissionen an der Börse und von diesen nur den Reinanspruch vor uns haben. Die 2¼ Milliarden Reinkapital, für die wir hier die Verteilung ermittelt haben, bilden den bei weitem kleineren Teil des auf den von uns behandelten Gebieten aufgebrachten Kapitals. Die Prozentsätze zeigen deshalb lediglich, in welchem Verhältnis die einzelnen Kategorien von Kapitalnehmern hinsichtlich des Reinkapitals der Börsenemissionen untereinander stehen, geben aber in keiner Weise etwa Aufschlufs, wie sich das gesamte jährlich aufgebrachte Kapital im einzelnen verteilt. Selbst in ihrem wechselseitigen Verhältnis werden die Prozentsätze eine vollständige Verschiebung erfahren, wenn wir später den Gesamtbedarf der Abteilung III (Grund und Boden) einstellen werden.

[1] Die Beträge der Spalten 5, 8 und 11 sind hierbei aufser Betracht geblieben.
[2] Vgl. oben S. 208.

Als stärkste Position erscheinen in der obigen Zusammenfassung Industrie, Handel und Verkehr mit 29,50 %, sowie die öffentlichen Verbände, Staat, Provinzen und Gemeinden mit 27,80 % des Reinanspruchs. Die Position Grund und Boden gestattet, wie bemerkt, keinerlei Schätzung bezüglich der für die Kapitalisierung des Bodens erforderlichen Summen. — Das Verhältnis des Kapitalreinanspruchs zu dem weit stärkeren Kapitalbedarf der Spekulation haben wir zuvor in unserer Einzeldarstellung besprochen, wobei ein Teil der hier aufgeführten Reinbeträge mit dem Anspruch der Spekulation (oben Seite 33 f.) verglichen wurde. Zu einer weiteren Gegenüberstellung wird uns unsere spätere Erörterung Anlafs bieten.

Zweiter Teil.

Der Kapitalmarkt und die Kapitalisierung des Bodens.

Erster Abschnitt.

Die Höhe der Bodenverschuldung.

Während den Verhältnissen, die wir im ersten Teil unserer Darstellung behandelten, allgemein und leicht die Aufmerksamkeit zugewendet wird, ist dies bezüglich des Gegenstandes, den wir in dem vorliegenden zweiten Teil zu erörtern haben, in weit geringerem Mafse der Fall. Es sind Gründe genug vorhanden, um diese Verschiedenheit zu erklären. Zunächst treten die Erscheinungen, die mit der Börse und den börsengängigen Wertpapieren zusammenhängen, besonders prägnant und rasch erkennbar hervor; sie drängen sich in jedem Augenblick der Beobachtung auf. Ferner wird jede Veränderung in dem Stand des börsenmäfsig notierten Kapitals sofort und unmittelbar von dem Besitzer selbst empfunden. Schliefslich liegt hier die Verkettung der einzelnen Umstände so klar vor aller Augen, dafs auch für die ferner stehenden Kreise die Wirkung eines an dem Kapitalmarkt der Börse sich abspielenden Vorgangs deutlich wahrnehmbar wird.

Die Zusammenhänge in den Fragen, die den Grund und Boden betreffen, sind weniger leicht erkennbar. Eine unmittelbar nachweisliche Übertragung findet hier im Einzelfalle nicht oder nur selten statt. Die Verhältnisse sind in hohem Mafse verwickelt und ihre Verbindung liegt nicht offen zu Tage. Selbst wo ein Ereignis von besonders drastischer Wirkung hervortritt, ist es deshalb schwierig, die Wechselbeziehungen im einzelnen klarzustellen. Gewifs ist auf keinem Gebiet unseres wirtschaftlichen und öffentlichen Lebens die sachliche Erörterung eine so lückenhafte, wie auf dem der Bodenfrage, während doch keine andere Frage unsere

gesamten Zustände so sehr beherrscht und durchdringt, wie gerade diese.

Wir beginnen unsere Darlegung, die vom Einfacheren zum Komplicierten vorschreiten soll, mit demjenigen Teil der Bodenfrage, der in der Öffentlichkeit noch am meisten besprochen wird; es ist die Bodenverschuldung. Die Bodenverschuldung hat sich in keinem andern Lande in solcher Form und zu solcher Höhe entwickelt wie in Deutschland. Innerhalb des Kapitalmarktes wiederum reicht keine der im voraufgehenden Teil besprochenen Kategorien von Kapitalnehmern auch nur annähernd an die Ansprüche der Bodenverschuldung heran.

Man sollte annehmen, dafs für ein Problem von so einschneidender Bedeutung, wie das der Verschuldung des Bodens, in unserer, mit Ziffern gewifs nicht sparsamen Zeit die notwendige zahlenmäfsige Grundlage vollständig vorhanden sein müsse. Dies ist jedoch in keiner Weise der Fall. Bisher besitzen wir nicht einmal eine zureichende Vorstellung, geschweige denn eine ziffierngemäfse Zusammenfassung der Bodenverschuldung. Unsere nächste Aufgabe geht deshalb dahin, über den Gesamtumfang der Bodenverschuldung in Deutschland erstmalig statistisches Material beizubringen. Wir haben hierbei drei Fragen zu beantworten:

1. Wie hoch beläuft sich die Bodenverschuldung in Deutschland insgesamt?
2. Um welchen Betrag vermehrt sie sich jährlich?
3. Welcher Betrag ist jährlich zur Verzinsung erforderlich?

Die gestellte Aufgabe ist bei der Zerstreutheit und Lückenhaftigkeit des statistischen Materials gewifs keine leichte. Eine Reichsstatistik ist, wie bekannt, für unser Gebiet nicht vorhanden. Die Statistik unseres Gegenstandes fällt in den Bereich der einzelnen Bundesstaaten, bei denen die Behandlung der Materie eine sehr verschiedene ist. Unsere Erörterung wird demgemäfs die Bundesstaaten der Reihe nach, soweit aus denselben zahlenmäfsige Berichte verfügbar sind, besprechen. Die nachfolgenden Angaben und Einzelheiten (auch die des zweiten Abschnitts) sind teils aus den Veröffentlichungen der einzelstaatlichen Statistik zusammengestellt, teils wurden sie mir von den Behörden auf Anfrage mitgeteilt.

Für Preussen steht eine Reihe von Angaben zur Verfügung, die teils allgemeinen, teils nur specielleren Charakters sind. Es sind die folgenden:

A) der Gesamtbetrag der in Preufsen haftenden Hypotheken nach dem Stande des Jahres 1892;
B) die Statistik der Hypothekenbewegung im Preufsischen Staate, seit dem Jahre 1886 fortlaufend geführt;
C) die Verschuldungsaufnahme in einer Anzahl ländlicher Bezirke aus den Jahren 1883 und 1896;
D) die Statistik der Hypothekenbelastung für die Stadt Berlin (zu unterscheiden von den Ziffern für den Kammergerichtsbezirk Berlin).

A. Dem Hause der Abgeordneten wurden im Jahre 1893 seitens des preufsischen Finanzministers die Materialien zum Ergänzungssteuergesetz unterbreitet. Der Gesamtbetrag der Hypotheken und Pfandbriefe in Preufsen wird darin für das Jahr 1892 auf 16,5 Milliarden Mark angegeben[1]. Die Summe, so erschreckend hoch sie ist, ist nur als eine Mindestziffer zu betrachten, die wohl schon damals hinter der Wirklichkeit zurückblieb; sie wird überdies völlig in den Schatten gestellt durch die Zunahmeziffern für die Jahre 1893 bis 1900, die wir hinzuzurechnen haben, um den Gesamtbetrag für das Jahr 1900 zu ermitteln. Für die Jahre 1893 bis 1897 betrug die Zunahme nach der preufsischen Hypothekenstatistik, die bis zum Jahre 1897 vorliegt (siehe unten sub B) 5135 Millionen Mark. Für die Jahre 1898 bis 1900 sind die statistischen Ziffern noch nicht bekannt; wir müssen sie deshalb — obwohl die Zunahme gerade während der letzten Jahre sich in jährlich stark steigender Progression bewegte[2] — nach dem Durchschnitt der drei Vorjahre ansetzen, der sich auf 1073,67 Millionen auf das Jahr = 3221 Millionen für drei Jahre beläuft. Die Zunahmeziffer für die Jahre 1893 bis 1900 beträgt demnach 8356 Millionen Mark[3]. Diese Summe zu dem obigen Grundbetrag

[1] Drucksachen des Hauses der Abgeordneten, 17. Legislaturperiode V. Session 1892/93 Nr. 6 S. 53.

[2] S. unten S. 222.

[3] S. unten S. 223.

für 1892 hinzugerechnet, ergiebt für den Stand des Jahres 1900 eine Gesamtsumme der Bodenschulden von 25 Milliarden Mark.

B. Über die jährliche Hypothekenbewegung werden seit dem Jahre 1886 die „Eintragungen und Löschungen von Hypotheken in den städtischen und ländlichen Bezirken Preufsens nach Oberlandesgerichtsbezirken“ durch das Königl. preufsische statistische Bureau veröffentlicht.

In der nachfolgenden Tabelle gebe ich die Ziffern für die Zunahme der Hypotheken von 1886 bis 1897, d. h. für den Überschufs der Eintragungen über die Löschungen, nach städtischen und ländlichen Bezirken getrennt. Ich verzeichne hierbei die Ziffern des städtischen Teils des Kammergerichtsbezirks gesondert von denen des städtischen Teils der übrigen Oberlandesgerichtsbezirke der Monarchie. Zu den städtischen Bezirken sind, wie die Zeitschrift des Königl. preufs. statistischen Bureaus bemerkt, auch alle Landgemeinden und Gutsbezirke mit städtischem Wesen gerechnet [1]. In den städtischen Ziffern des Kammergerichtsbezirks sind also die mit Berlin verwachsenen bezw. städtisch bebauten Vororte einbegriffen [2].

Überschufs der Eintragungen von Hypotheken über die Löschungen in den Oberlandesgerichtsbezirken Preufsens.

	Kammergerichtsbezirk städtischer Teil	Die übrigen 13 Oberlandesgerichtsbezirke städtischer Teil	Ländliche Bezirke aller 14 Oberlandesgerichte
	Millionen Mark		
1886 [3]	216,33	217,96	133,16
1887	299,65	267,13	88,03
1888	356,46	365,74	116,81
1889	359,47	455,11	179,13
1890	296,11	413,66	156,37
1891	325,38	434,01	206,65
1892	361,85	388,63	208,68
1893	277,15	408,02	228,29
1894	273,29	470,15	237,28
1895	194,33	490,99	264,61
1896	214,78	536,49	277,50
1897	264,76	656,48	321,06
	3439,56	5104,37	2417,57

[1] Ztschr. d. Kgl. preufs. statist. Bureaus 39. Jahrg. 1899 II S. 144.

[2] Vgl. dagegen unten sub D.

[3] Rechnungsjahre vom 1. April bis 31. März.

Die Zunahme der Hypothekenlast für die 12 Jahre von 1886 bis 1897 beläuft sich demnach auf 10 961,50 Millionen Mark [1]. Die Zunahmeziffer für die letzten drei Jahre 1897/1900 fehlt noch; wir werden sie trotz des raschen Vorschreitens der Verschuldungssätze, wie oben Seite 221 bemerkt, nur nach dem Durchschnitt der letzten Vorjahre ansetzen, so dafs hierfür wiederum ein Betrag von 3221 Millionen hinzuzurechnen ist. Für die 15 letzten Jahre 1886/1900 stellt sich demnach die Gesamtzunahme der Hypotheken in Preufsen auf 14,18 Milliarden Mark. Es geht hieraus hervor, dafs die oben unter A gegebene Gesamtsumme von 25 Milliarden für den Stand des Jahres 1900 noch nicht als ausreichend zu betrachten ist. —

Für unsere weitere Erörterung haben wir der obigen Zusammenstellung zwei Beobachtungen zu entnehmen. Wir ersehen aus den Ziffern zunächst — was sich uns im folgenden allgemein bestätigen wird —, dafs die moderne Verschuldungsbewegung in ihrem weitaus überwiegenden Teil eine städtische Bewegung ist. Die Zunahme der städtischen Verschuldung in Preufsen von 1886 bis 1897 hat 8544 Millionen, die der ländlichen dagegen nur 2417,5 Millionen betragen. Welchen Charakter diese Bewegung hat und welche Vorgänge in ihr zum Ausdrucke gelangen, wird unsere spätere Darlegung zu untersuchen haben. Hier haben wir vorläufig nur auf die Thatsache hinzuweisen.

Des weiteren ergiebt sich aus den obigen Ziffern, in welchem Mafse das Berliner System der neueren Bodenverschuldung sich nach aufserhalb ausbreitet. Bis zum Jahre 1888 ist die Verschuldungszunahme im Kammergerichtsbezirk städtischer Teil allein so grofs wie in allen übrigen 13 städtischen Oberlandesgerichtsbezirken zusammen genommen. Mit dem Jahre 1889 ändert sich das Verhältnis gründlich. Die Verschuldung der 13 Oberlandesgerichtsbezirke steigt rasch und beträgt bald das Doppelte, seit 1895 das $2^1/_2$fache des Kammergerichtsbezirks. Die Berliner Zustände — Bodenspekulation, Mietskaserne, Hypothekenver-

[1] Die Angabe bezüglich der Verschuldungszunahme in Preufsen in Conrads Handwörterbuch, Artikel Hypothekenschulden, Bd. 4 S. 1262 dürfte auf einem Schreibfehler beruhen.

schuldung — mit ihren schlimmen Begleiterscheinungen dringen rasch in die anderen Städte vor. Die schweren Folgen sind, wie bekannt, jetzt bereits allenthalben wahrnehmbar. Auch auf diese Verhältnisse werden wir erst später eingehender zurückkommen [1].

C. Über die Verschuldung des ländlichen Grundbesitzes in einer Anzahl von Amtsgerichtsbezirken Preufsens wurden in den Jahren 1883 und 1896 Aufnahmen veranstaltet, die von Georg Evert in vielseitiger Weise bearbeitet worden sind [2]. In den an beiden Erhebungen beteiligten 50 Amtsgerichtsbezirken ist die Verschuldung von 449,7 Millionen auf 524,3 Millionen gestiegen [3]. Unter den von Evert festgestellten Ergebnissen ist besonders die — den Gegensatz zu der neueren städtischen Entwicklung kennzeichnende — Bemerkung hervorzuheben, dafs die Verschuldung des ländlichen Grundbesitzes in Preufsen keine auch nur annähernd gleichartige ist, sondern dafs bei ihr gesunde, erträgliche und ungesunde Zustände in der mannigfaltigsten Weise miteinander abwechseln [4].

D. Von dem statistischen Amt der Stadt Berlin werden die Ziffern der in dem Stadtbezirk Berlin (d. i. unter Ausschlufs der angrenzenden Nachbarorte) haftenden Hypotheken regelmäfsig ge-

[1] Vgl. auch oben S. 143.

[2] Zeitschr. d. Kgl. preufs. statist. Bureaus, 38. Jahrg. 1898 I S. 93 ff.

[3] a. a. O. S. 112.

[4] a. a. O. S. 140. S. auch die Darlegungen von Buchenberger und Kollmann hier unten S. 229 Anm. 1 und 3. Vgl. noch die Schlufsworte Everts a. a. O.: „Noch weniger ist die Statistik bisher in die inneren Seiten der Verschuldungsfrage eingedrungen, insbesondere in die eigentlichen Ursachen der Verschuldung, die ja — wie schon im Eingange erwähnt wurde — keineswegs mit den grundbuchmäfsigen Ursachen zusammenzufallen brauchen, und es kann bezweifelt werden, ob eine Aufhellung dieser und ähnlicher, in das Gebiet des Psychologischen übergreifender Seiten jener Frage von den einfachen Mitteln der statistischen Methode überhaupt jemals zu erwarten ist. Jedenfalls wird die Verschuldung des ländlichen Grundbesitzes bei dem gegenwärtigen Stande der einschlägigen Materialien noch lange zu denjenigen Fragen gehören, über welche bei ihrer vielseitigen und beziehungsreichen Natur ein abschliefsendes Urteil nicht aus statistischen Ermittelungen allein gewonnen werden kann, sondern — nach Dieterici's Worten — „aus allgemeiner Anschauung und Beobachtung", d. h. aus der Kenntnis des praktischen Lebens heraus ergänzt werden mufs. Diese allgemeine Anschauung und Beobachtung mufs die Statistik dem Staatsmanne, dem Politiker, jedem Urteilsfähigen in der Nation überlassen."

führt. Sie betrugen am 1. Dezember 1886[1] Mk. 2555,83 Millionen, am 1. Dezember 1897 dagegen 4412,17 Millionen[2]. Für die letzten drei Jahre 1898/1900 sind nach dem Durchschnitt der Vorjahre 349 Millionen hinzuzuschlagen, so dafs sich für 1900 ein Bestand von 4761 Millionen oder nicht viel unter fünf Milliarden für das Berliner Weichbild allein ergiebt. Für den städtischen Teil des Kammergerichtsbezirks, d. i. für Berlin einschliefslich der mit ihm verwachsenen bezw. städtisch bebauten Nachbarorte, ist für 1900 ein Hypothekenbestand von mindestens 7 1/2 Milliarden, wahrscheinlich indes ein noch höherer Betrag anzusetzen[3]. Auch aus dieser Einzelziffer ergiebt sich, dafs die oben aufgestellte Summe von 25 Milliarden für den Gesamtbestand der Bodenverschuldung in Preufsen hinter der Wirklichkeit erheblich zurückbleibt.

Für Bayern (rechts des Rheins) werden seit 1895 die Ziffern der Hypothekenbewegung seitens des Königl. Bayrischen Statistischen Bureaus, nach ähnlichen Grundsätzen wie die oben mitgeteilten für Preufsen, veröffentlicht. Obwohl die bekannt gegebenen Zahlen bis jetzt nur drei Jahre umfassen, so sind sie doch bemerkenswert genug.

---

[1] Der Abschlufs erfolgt hier nach dem Geschäftsjahr am 1. Dezember, während für die Tabelle oben S. 222 das Etatsjahr gilt. Der Abschlufs bei den Ziffern der Tabelle liegt also jeweils um sechs Monate später.

[2] Statistisches Jahrb. der Stadt Berlin XVI 1893 S. 251, XXIV 1899 S. 187.

[3] Die jährliche Zuwachsziffer für Berlin von 1886 bis 1897 ist die folgende.

	1886	1887	1888	1889	1890	1891
Mill. Mk.	144,22	217,23	248,49	301,44	219,06	171,60
	1892	**1893**	**1894**	**1895**	**1896**	**1897**
Mill. Mk.	118,00	116,63	114,84	110,24	110,61	128,18

zusammen 2000,54 Millionen Mark.

(Ermittelt nach den Angaben des Statist. Jahrb. der Stadt Berlin.) Auf den übrigen städtischen Teil des Kammergerichts entfallen demnach von der obigen Tabelle S. 222 1439 Millionen für 1886/1897, oder, unter Zuschlag des dreijährigen Durchschnitts für 1898/1900 mit 324,84 Millionen, = 1764,00 Millionen Zuwachs für 1886/1900.

Überschufs der Eintragungen von Hypotheken über die Löschungen in Bayern r. d. Rh.

	land-wirtschaftlich	landwirtschaftlich und gewerblich	städtisch oder gewerblich } benutzte Grundstücke
	Millionen Mark		
1895	22,412	5,026	102,206
1896	19,961	7,642	137,860
1897	25,293	12,944	189,153[1]
		(Davon München 96,340)	
	67,666	25,612	429,219

In den drei Jahren von 1895 bis 1897 hat demnach die Verschuldung in Bayern um 522,50 Millionen (gegen 3221 Millionen in Preufsen im gleichen Zeitraum) zugenommen. Mit besonderer Prägnanz zeigt sich hier wieder der städtische Charakter der Verschuldungsbewegung. Die Zunahme der städtischen Verschuldung in Bayern ist genau $4^1/_2$ mal so stark als die der ländlichen (in Preufsen ist das Verhältnis für 1886 bis 1897 wie 3,5 : 1; s. oben S. 223). Auch scheint München in Bayern die gleiche Stellung einzunehmen, wie Berlin in Preufsen; von der Verschuldungszunahme des Jahres 1897 entfällt mehr als die Hälfte allein auf München.

Welchen Umfang die Bodenspekulation während der letzten Jahre insbesondere in München angenommen hat, dürfte aus Zeitungsberichten genügend bekannt sein. Es sei hier — obwohl wir diesen Punkt erst später behandeln — vorab bemerkt, dafs die Verschuldungszunahme in Bayern die Vermehrung des Gebäudeversicherungswerts, für den die Gesamtziffern veröffentlicht sind, während unserer Periode auffallend stark übertroffen hat. Gesamtziffern für die Bodenverschuldung in Bayern liegen nicht vor; nach mäfsiger Schätzung ist die Gesamtsumme der Bodenschulden in Bayern (r. d. Rh. und l. d. Rh.) auf $4^1/_2$ Milliarden anzusetzen[2].

Für das Königreich Sachsen liegt eine ausführliche Veröffentlichung über die Bodenverschuldung vor, die jedoch nur die

[1] Statistisches Jahrb. für das Königreich Bayern, Jahrg. 1899 und 1900.
[2] Vgl. unten S. 243.

Jahre 1884 bis 1890 umfafst [1]. Die Gesamtsumme der Hypothekenschulden in Sachsen hat im Jahre 1890 3018,10 Millionen betragen; die Veränderungen während der Jahre 1884 bis 1890 waren die folgenden:

	1884	1885	1886	1887	1888	1889	1890
Mill. Mk.	2204,56	2287,76	2384,04	2496,22	2650,83	2838,73	3018,10 [2]

Die Zunahme in den sechs Jahren von 1884 bis 1890 hat demnach 813,54 Millionen betragen. Über die Zunahme während der folgenden Jahre sind keine weiteren Zahlen veröffentlicht worden. Es ist dies um so mehr zu bedauern, als die neuere Verschuldungsbewegung, wie wir gesehen haben, erst in den achtziger Jahren einsetzt und sich mit voller Intensität erst während des letzten Jahrzehnts allgemein ausgebreitet hat. Wenn wir, um die Ziffern für Sachsen auf den Stand des Jahres 1900 zu bringen, den Durchschnitt der Jahre 1888/1890 ansetzen, so kommen wir auf eine viel zu geringe Summe.

Wir wollen gleichwohl, um auch hier nur die niedrigste Mindestziffer zu geben, den Jahresdurchschnitt 1888/1890 für die folgenden Jahre annehmen. Die Zunahme für 1888/1890 hat 521,88 Millionen = 173,96 Millionen auf das Jahr betragen. Für die zehn Jahre 1890 bis 1900 wären demnach der obigen Summe von 3018,10 Millionen noch 1739,6 Millionen hinzuzurechnen. Es ergiebt dies eine Gesamtsumme von 4758 Millionen für den Stand des Jahres 1900. Dafs dieser Betrag hinter der thatsächlichen Höhe sehr erheblich zurückbleibt, kann keinem Zweifel unterliegen.

Über die Bodenverschuldung in Württemberg besitzen wir eine neuere Untersuchung, die indes nur für die ländliche Verschuldung Gesamtziffern giebt [3]. Nach der Berechnung von v. Zeller sind die Bodenschulden der landwirtschaftlichen Betriebe in Württemberg für das Jahr 1897 auf 280 Millionen Mark an-

[1] Steglich, Beiträge zur Statistik des Grundeigentums, Zeitschr. d. Kgl. sächsischen Statistischen Bureaus, 38. Jahrg. 1892 S. 95 ff.

[2] a. a. O. S. 140.

[3] H. v. Zeller, Die Pfandschuldenbewegung in Württemberg, Württembergische Jahrbücher f. Statistik und Landeskunde, Jahrg. 1899, Heft II S. 1 ff. Stuttgart 1900.

zusetzen[1]. Für das Königreich im ganzen wird nur für das Jahr 1897 die Verschuldungszunahme mitgeteilt; sie beträgt Mk. 61 314 624, von welcher Summe 22,9 Millionen = 37 % auf Stuttgart, 20 Millionen = 33 % auf die Gemeinden von mehr als 5000 Einwohnern und 18,4 Millionen = 30 % auf das übrige Land entfallen[2]. Die Gesamtverschuldung in Württemberg dürfte sich unter dem Durchschnitt der übrigen gröfseren Staaten halten und 1¼ Milliarde nicht übersteigen.

Für das Grofsherzogthum Baden werden, in ähnlicher Weise wie in Preufsen und Bayern, jährlich die Ziffern der Hypothekenbewegung veröffentlicht. Für die Jahre 1888 bis 1897 sind die Zuwachsbeträge die folgenden:

Überschufs der Eintragungen von Hypothekenschulden über die Löschungen im Grofsherzogtum Baden[3].

Jahr	Millionen	Jahr	Millionen
		Übertrag	299,97
1888	42,41	1893	40,89
1889	77,01	1894	50,94
1890	77,39	1895	37,84
1891	59,31	1896	55,25
1892	43,85	1897	84,00
Übertrag	299,97		568,89

Der Hauptbetrag der Zunahme von 569 Millionen Mark wird auch hier wiederum auf städtische Grundstücke entfallen, da nach

[1] In den 126 ländlichen Gemeinden, deren Schuldenverhältnisse im Jahre 1894 untersucht worden sind, fand sich damals ein Pfandschuldenstand von Mk. 47 538 255. Im Jahre 1897 weisen diese Gemeinden Mk. 6 768 382 Pfandeinträge auf oder Mk. 12,1 auf Mk. 100 Pfandschuldenstand. Für unsere landwirtschaftlichen Betriebe haben wir soeben (vgl. a. a. O.) einen Zugang an Pfandeinträgen von 33 Millionen Mark gefunden. Verhält sich dieser, wie bei den 126 Erhebungsbezirken, zum Pfandschuldenstand von 1894 wie 12,1 : 100, so hätten die landwirtschaftlichen Betriebe Württembergs im Jahre 1897 mit Hinzurechnung des reinen Schuldzuwachses mit 2,4 %, rund 280 Millionen Mark Pfandschulden zu tragen gehabt. A. a. O. S. 34.

[2] Verteilung der Schuldenzunahme des Jahres 1897 in Württemberg:

I.	1 Gemeinde	über 100 000	Einw.	Mk.	22 847 883
II.	4 Gemeinden	20 000—100 000	„	„	6 455 019
III.	7 „	10 000—20 000	„	„	5 575 985
IV.	23 „	5 000—10 000	„	„	7 869 865
V.	Landesrest bis zu 5000		„	„	18 465 872

[3] Nach dem Statistischen Jahrb. f. d. Grofsherzogt. Baden, 30. Jahrg. 1899.

anderweitigen Erhebungen die Landwirtschaft in Baden einen nicht unbefriedigenden Stand der Verschuldung aufweist[1]. Die Gesamtsumme der Bodenverschuldung in Baden ist auf 1¼ bis 1½ Milliarden Mark zu veranschlagen. — Für das Grofsherzogtum Hessen wurden die Zunahmeziffern für die Provinzen Starkenburg und Oberhessen, jedoch nur aus den Jahren 1892/1894, veröffentlicht, die insgesamt 75,06 Millionen betrugen. Für Rheinhessen wurden nur die Eintragungen festgestellt[2]. — Aus dem Grofsherzogtum Oldenburg liegt eine Untersuchung des landwirtschaftlichen Schuldenstandes vor, die zu ähnlichen Ergebnissen gelangt, wie die im Grofsherzogtum Baden veranstaltete Erhebung[3].

Auf die landwirtschaftlichen Verhältnisse bezieht sich gleichfalls die für das Herzogtum Braunschweig veröffentlichte Statistik, die

[1] Über die Lage der Landwirtschaft im Grofsherzogtum Baden ist im Jahre 1882 eine durch ihre wertvollen Ergebnisse bekannt gewordene Erhebung veranstaltet worden. Vgl. hierzu die Darlegungen von A. Buchenberger in der Zeitschr. f. d. gesamte Staatswissenschaft Band 52 S. 700 ff. In dem Sammelwerk „Das Grofsherzogtum Baden“, Karlsruhe 1885, S. 408 bemerkt Buchenberger über den gleichen Gegenstand: „Über die thatsächlichen Verschuldungsverhältnisse der landwirtschaftlichen Bevölkerung hat die mehrfach erwähnte landwirtschaftliche Erhebung vom Jahre 1882 sehr interessante Aufschlüsse gewährt, welche darthun, dafs die seit Jahren von nicht wenigen als sicher angenommene Überschuldung der landwirtschaftlichen Anwesen in Wirklichkeit nicht existiert.“ Vgl. oben S. 224.

[2] Vgl. G. Fertsch, Zu- und Abnahme des auf dem Grundbesitz ruhenden, in den öffentlichen Büchern eingetragenen Schuldenstandes in den Jahren 1893 und 1894, Beitr. z. Statistik d. Grofsherzogt. Hessen, 41. Band H. 3 S. 16 ff. Die Ziffern im einzelnen sind die folgenden:

Mehrbetrag der Eintragungen

Jahr	Provinz Starkenburg	Oberhessen
1892	16 347 327	9 340 244
1893	15 611 664	8 180 237
1894	13 416 891	8 174 870

Prov. Rheinhessen, nur Eintragungen	1893	1894
	40 146 582	42 540 467

[3] Vgl. P. Kollmann, Die landwirtschaftliche Verschuldung im Grofsherzogtum Oldenburg, Conrads Jahrbücher 1897 III. Folge 13. Band. Das Ergebnis seiner Darlegung fafst Kollmann mit folgenden Worten zusammen: „Aus dieser Berechnung geht nun hervor, dafs die ländlichen Steuerpflichtigen überhaupt nach Mafsgabe der Beziehungen, welche zwischen der Höhe ihrer Schulden und dem Werte ihres landwirtschaftlichen Besitztums bestehen, eine noch weit vorteilhaftere Stellung einnehmen, als sie sich eben zuvor für die Landwirte i. e. S. insbesondere

sämtliche Ortschaften des Herzogtums umfafst, dagegen die Städte Braunschweig, Wolfenbüttel und Holzminden (sowie die Gemeinden Pabstorf und Altendorf) ausschliefst [1]. Die im Jahre 1897 aufgenommene Erhebung ergiebt für die Gemeinden des Herzogtums eine Gesamtbelastung von 215,29 Millionen Mark gegenüber einem geschätzten Wert der Besitzungen von 761,98 bezw. 835,99 Millionen [2]. Das Verhältnis der Belastung stellt sich wie 28,3 bezw. 25,8 : 100. Die zuvor für Baden und Oldenburg wiedergegebenen Urteile über den nicht ungünstigen Stand der landwirtschaftlichen Verschuldung werden hierdurch bestätigt.

Die Statistik des Hypothekenwesens in Hamburg wird seitens des Hamburgischen Statistischen Bureaus fortlaufend geführt und verarbeitet [3]. Der Stand der Belastung in den Jahren 1886 bis 1888 war der folgende:

Jahr	Bereich des Stadthypothekenbureaus [4]	Bereich des Landhypothekenbureaus [4]	Insgesamt
	ℳ	ℳ	ℳ
1886	462 677 000	433 558 000	896 235 000
1887	469 231 000	457 030 000	926 261 000
1888	486 669 000	498 163 000	984 832 000

herausstellt. Eine Verschuldungsziffer von noch nicht voll 18 Proz. — für den Norden und die Mitte des Landes bis etwa 20 Proz. ansteigend, für den Süden bis auf kaum 10 Proz. herabsinkend — wird im allgemeinen gewifs als niedrig zu bezeichnen sein." A. a. O. Seite 717. — Vgl. hierzu die Ausführungen von Buchenberger, oben Seite 229 Anm. 1.

[1] Beiträge zur Statistik des Herzogtums Braunschweig. Heft XV 1900, bearb. von Evert und von F. W. R. Zimmermann.

[2] Die erstgenannte Ziffer entspricht dem 40fachen Grundsteuerkapital plus Brandversicherungswert, die zweite dem zur Ergänzungssteuer durchschnittlich angenommenen Grundwert plus Brandversicherungswert; a. a. O. Seite 215.

[3] Vgl. die Untersuchungen von G. Koch, Die Besitzveränderungen im Grundeigentum in den Jahren 1878—1885, Statistik des Hamburgischen Staates 1886 Heft 13, auf die wir später genauer zurückkommen werden.

[4] Statistisches Handbuch für den Hamburgischen Staat, 4. Ausgabe Tabelle 86 und 87. Das Stadthypothekenbureau umfafst die innere Stadt, die Vorstadt St. Pauli mit Ausschlufs einzelner Strafsen, sowie der ehemaligen Vogtei Rotherbaum; das Landhypothekenbureau umfafst St. Georg, die Vororte mit Ausnahme der ehemaligen Vogtei Rotherbaum und das übrige Gebiet der Landherrenschaften der Geest- und Marschlande.

Die Gesamtsumme der Belastung ist bis zum Ende des Jahres 1899 ermittelt und beträgt Mk. 1 425 633 027 [1]. Die Ziffer bezieht sich auf das Hamburgische Stadtgebiet und schliefst ferner einen Teil des Landgebietes (die Geest- und Marschlande) mit ein. — Für die übrigen, im vorstehenden nicht genannten Bundesstaaten sind statistische Ziffern nicht verfügbar.

Ich gebe nunmehr eine Zusammenfassung unserer voraufgehenden Untersuchung und des dabei verwendeten Materials.

Die Bodenverschuldung in Deutschland nach dem Stand des Jahres 1900.

Bundestaaten	Material	Betrag
		Millionen Mk.
Preufsen:	Stand des Jahres 1892. Zunahmeziffern für 1886—1897; für 1898/1900 Durchschnitt der 3 letzten Vorjahre	25 000
Bayern:	Zunahmeziffern für 1895/1897; Schätzung gemäfs den Summen des Gebäudeversicherungswertes	4 500
Sachsen:	Stand des Jahres 1890; für 1890/1900 Zuschlag nach dem Durchschnitt der 3 letzten Vorjahre	4 750
Württemberg:	Berechnete Ziffer für die Landwirtschaft für 1897; Schätzung der Gesamtziffer	1 250
Baden:	Zunahmeziffern 1888—1897; Schätzung der Gesamtziffer	1 250
Hamburg:	Stand des Jahres 1899; Zuschlag für 1900 . .	1 475
Übriges Deutschland:	Einzelziffern für Hessen, Braunschweig und Oldenburg; Schätzung gemäfs ²/₃ des Prozentsatzes des Verhältnisses der Bevölkerungsziffern zu der der obigen Staaten	3 525
		41 750 [2]

Die Bodenverschuldung in Deutschland hat im Jahre 1900 die mit keinem zureichenden Worte zu kennzeichnende Summe von 42 Milliarden Mark erreicht, wir müssen vielmehr sagen, überschritten. Denn die hier gegebenen Ziffern sind durchweg Mindest-

[1] Laut gefälliger Mitteilung des Statistischen Bureaus der Steuerdeputation.

[2] Von dem Gesamtbetrag der Hypothekenschulden hat der weitaus gröfsere Teil die Form der Privathypothek. Es ist indes gleichwohl von hohem Interesse, die Beträge der von öffentlichen und privaten Bodenkredit-Instituten in Deutschland in Umlauf gesetzten Pfandbriefe und Hypothekenbriefe hier zu verzeichnen und sie mit den Ziffern anderer Länder zu vergleichen. Ich entnehme die folgenden Angaben einer neueren Veröffentlichung von Felix Hecht, Direktor

ziffern; bei Preufsen und Sachsen wissen wir genau, dafs die obigen Zahlen hinter den thatsächlichen Beträgen erheblich zurückbleiben.

---

der Rheinischen Hypothekenbank in Mannheim, Les Credits Fonciers en Europe (für den Congrès International des valeurs mobilières abgefafst, Paris 1900). Der Stand ist der des Jahres 1898, liegt also gegen unsere obige Übersicht um zwei Jahre zurück:

Pfandbriefumlauf der europäischen Bodenkreditanstalten im Jahre 1898.

(Sämtliche Beträge in Francs berechnet.)

1. Deutschland:	
I. Institute auf genossenschaftlicher Grundlage:	
A. Landschaften	2 857 064 000
B. Landwirtschaftliche Kreditvereine	348 100 000
C. Städtische Kreditvereine	120 975 000
II. Anstalten des Staats, der Provinzen und Kreise	920 231 000
III. Aktiengesellschaften	7 217 762 000
zusammen	11 464 132 000
2. Belgien:	
Hypothekenbanken	87 147 000
3. Bulgarien:	
Staatsbank	18 708 000
4. Dänemark:	
I. Bodenkreditgenossenschaften	863 659 000
II. Hypothekenaktienbank	38 105 000
zusammen	901 764 000
5. Frankreich:	
Hypothekenaktienbanken	2 136 519 000
6. Holland:	
ds.	357 809 000
7. Italien:	
I. Anstalten, Stiftungen mit eigenem Kapital	282 428 000
II. Aktiengesellschaften	35 606 000
zusammen	318 034 000
8. Österreich-Ungarn:	
I. Verbände auf genossenschaftlicher Grundlage	587 452 000
II. Sparkassen, nicht auf Gegenseitigkeit	49 569 000
III. Staatliche Institute	682 408 000
IV. Aktiengesellschaften	1 489 019 000
zusammen	2 808 448 000
9. Portugal:	
Aktiengesellschaft	69 552 000
10. Rumänien:	
Gegenseitigkeitsgesellschaften	270 267 000

Doch diese Summe giebt uns immer noch nicht den vollen Eindruck der hier herrschenden Verhältnisse. Wir haben noch festzustellen, welche Kapitalbeträge a. für die Verzinsung und b. für die Vermehrung der Bodenschulden jährlich aufzubringen sind. Dann können wir erst die volle Wirkung dieser Vorgänge richtig ermessen.

a. Die Verzinsung des Hauptgeldes von 41 3/4 Milliarden durchschnittlich zu 4 1/4 % gerechnet, erfordert 1775 Millionen Mark. Dafs ein Zinssatz von 4 1/4 % bei der heutigen Marktlage kaum für solide Hypotheken, geschweige denn bei den stets einen hohen

---

11. Rufsland:	
I. A. Landwirtschaftliche Kreditvereine	843 740 000
B. Städtische Kreditvereine	1 416 012 000
II. Staatsbanken	1 331 422 000
III. Aktiengesellschaften	2 131 685 000
11b. Finnland:	
I. Genossenschaften	30 895 000
II. Aktiengesellschaften	42 116 000
zusammen	5 795 870 000
12. Schweden und Norwegen:	
I. Staatsbank	579 414 000
II. Gegenseitigkeitsgesellschaften	42 990 000
III. Aktiengesellschaften	99 638 000
zusammen	722 042 000
13. Schweiz:	
I. Kantonalbanken	348 884 000
II. Aktiengesellschaften	316 971 000
zusammen	665 855 000
14. Serbien:	
Staatsbank	10 013 000
15. Spanien:	
Hypothekenaktienbank	95 395 000
Gesamtsumme Francs	25 721 555 000

Der Pfandbriefumlauf der deutschen Hypothekenbanken hat sich während des Jahres 1899 und des ersten Semesters 1900 gegen den Stand in der Hechtschen Tabelle um weitere 600 Millionen vermehrt (s. oben S. 159). Hierzu ist noch die Zunahme der landschaftlichen und genossenschaftlichen Pfandbriefe zu rechnen. Der Pfandbriefumlauf der Bodenkreditanstalten allein in Deutschland hat demnach Ende 1900 (die Hauptsumme der Privathypotheken ungerechnet) 10 1/4 Milliarden Mark betragen. Eine Erläuterung ist diesen Ziffern und ihrem Vergleich mit denen anderer Nationen nicht hinzuzufügen.

Zinssatz bedingenden Beleihungen der Überverschuldung ausreicht, ist gewifs [1]. Für Abschlufsprovisionen, Vergütungen und Damno ist nochmals ein erheblicher Betrag anzusetzen, so dafs für die jährliche Zinsdeckung eine Summe von 1,9 bis 2 Milliarden Mark benötigt wird.

b. Die Vermehrung der Bodenschulden beruht nicht, wie hier vorweg bemerkt sei, auf irgend einer zeitlich begrenzten Konjunktur, sondern sie ist die notwendige und bleibende Folge bestimmter Vorgänge, deren Erklärung uns späterhin näher beschäftigen wird. Im folgenden gebe ich die Zusammenstellung der Zuwachsziffern der Bodenverschuldung:

Zunahmeziffer der Bodenverschuldung in Deutschland.

Bundesstaaten:	Material	Betrag Millionen Mk.
Preufsen:	Zuwachsziffer der 3 Jahre 1895/1897 = 3221 Millionen; Jahresdurchschnitt	1073,67
Bayern:	Zuwachsziffer der 3 Jahre 1895/1897 = 522,50 Millionen; Jahresdurchschnitt	174,17
Sachsen:	Zuwachsziffer der 3 Jahre 1888/1890 = 521,88 Millionen; Jahresdurchschnitt	173,96
Württemberg:	Zuwachsziffer des Jahres 1897	61,31
Baden:	Zuwachsziffer der 3 Jahre 1895/1897 = 177,09 Millionen; Jahresdurchschnitt	59,03
Hamburg:	Zuwachsziffer der 11 Jahre 1888/1899 = 540,83 Millionen; Jahresdurchschnitt	49,00
Übriges Deutschland:	Einzelziffer für Hessen; Schätzung gemäfs $^2/_3$ des Prozentsatzes der Bevölkerungsziffer zu der der obigen Staaten	147,86
		1739,00

[1] In Berlin sind die Mietshäuser durchschnittlich zu 86% des fiktiven Wertes verschuldet; vgl. meine Städtischen Bodenfragen S. 68. Für Berlin, das jedenfalls verhältnismäfsig die billigsten Zinssätze hat, giebt der Verein der Berliner Grundstücks- und Hypothekenmakler für 1900 folgende Sätze: „Erststellige feinste Eintragungen in kleinen Beträgen $3\frac{7}{8}$—4—$4\frac{1}{8}$%, Privatgelder $4\frac{1}{8}$—$4\frac{1}{4}$ bis $4\frac{3}{8}$%, Bank- und Versicherungsgelder $4\frac{1}{4}$—$4\frac{1}{8}$—$4\frac{1}{2}$—$4\frac{5}{8}$%, Vorortshypotheken $4\frac{1}{3}$—$4\frac{1}{2}$—$4\frac{3}{4}$—5%, Baugelder 6—$6\frac{1}{2}$%. Zweitstellige Eintragungen 5—6% und darüber. Dabei bedingen Institutsgelder, wie erwähnt, 1—$2\frac{1}{2}$% Abschlufsprovision.“ Vgl. ferner die Zinstabelle in den Berichten Zustand und Fortschritte der Lebensversicherungsgesellschaften in Deutschland (Jena jährlich). Für einzelne Strafsen in Berlin W. bezw. Charlottenburg giebt Paul Voigt, Grundrentenbildung und Wohnungsfrage in Berlin, als Zinsfufs: für erste Hypotheken im Durchschnitt 4,1%; für zweite im Durchschnitt 4,6%; für dritte und folgende durchschnittlich 4,8% (a. a. O. S. 210).

Auch hier haben wir wieder Mindestziffern genommen, denen, gering gerechnet, ein 10prozentiger Zuschlag hinzuzufügen wäre, um sie auf den gegenwärtigen Stand zu bringen. Wir haben überall gesehen, dafs die Schuldvermehrung sich in der letzten Zeit in rasch steigender Progression bewegt. Unsere Hauptziffern sind dagegen den Jahren 1895 bis 1897, in Sachsen sogar den Jahren 1888 bis 1890 entnommen; sie liegen also um 4 bis 10 Jahre hinter der Gegenwart zurück.

Nehmen wir die Ziffern für die Verzinsung und den Zuwachs der Bodenschulden zusammen, so ergiebt sich eine Gesamtsumme von 3700 Millionen Mark als Mindestziffer für den jährlichen Anspruch der Kapitalisierung des Bodens. Wir dürfen getrost sagen — unsere weitere Darstellung wird uns die einzelnen Vorgänge veranschaulichen — dafs heute die vierte Milliarde jährlichen Bedarfs bereits erfüllt ist. —

Wir sind nunmehr in der Lage, den Jahresbedarf auf den von uns behandelten Gebieten des Kapitalmarktes zu überblicken und in Vergleich zu stellen. Unsere Erörterung hat drei Kategorien unterschieden:

1. Der Kapitalreinanspruch der Börsenemissionen des Jahres 1899 beträgt, nach Abzug der Abteilung Grund und Boden, 1832 Millionen Mark. Diese Summe verteilt sich in folgender Weise: Industrie, Handel und Verkehr 668,4 Millionen Mark; Banken 299,9 Millionen Mark; Verbände öffentlichen Rechts 629,6 Millionen Mark; Ausland 233,8 Millionen Mark[1].

2. Die Spekulation in Wertpapieren (Effektenspekulation) läfst sich in ihrem Gesamtumfang nicht durch Ziffern bestimmen. Nur auf einzelnen Gebieten haben wir — für die Emissionen des Jahres 1899[2] und für die an der Berliner Börse notierten Montanwerte[3] — zahlenmäfsige Angaben ermittelt. Der Anspruch der Spekulation begegnete uns ferner in prägnanter Weise bei den Banken, wo er im Kontokorrent- und Acceptkredit zum Ausdruck kommt[4]. Eine Gesamtziffer zu nennen ist nicht

[1] Oben S. 214.
[2] Oben S. 211.
[3] Oben S. 43.
[4] Oben S. 114, 119 und 119 Anm. 5.

möglich, da es sich immer nur um unsichere Schätzungen handeln kann. Wir müssen uns an der Feststellung genügen lassen, dafs wir auf den von uns untersuchten Gebieten die Spekulation gegenüber dem Kapitalreinanspruch als den stärkeren Faktor gefunden haben[1].

3. Die Kapitalisierung von Grund und Boden dagegen beansprucht, nach Mindestziffern berechnet, 3700 Millionen Mark, von denen über 1900 Millionen Mark allein auf die Verzinsung der stehenden Verschuldung[2] entfallen.

Wenn wir diese Summe überblicken, so möchte es scheinen, als ob jede Erörterung die Wirkung der gegebenen Zahlen nur abschwächen könnte; als ob die Unerträglichkeit dieser Verhältnisse schon durch die Ziffern genügend klar bewiesen wäre. Allerdings, in mancher Hinsicht bedürfen die für die Bodenverschuldung ermittelten Zahlen keines weiteren Zusatzes. Die dauernde Schwäche des deutschen Kapitalmarktes, die Unfähigkeit, zu produktiven Zwecken das nötige Kapital aufzubringen, dürfte durch die Ansprüche der Bodenverschuldung, die unbedingt und vor allen anderen befriedigt werden müssen, zur Genüge erklärt sein. Auch der Zusammenhang des Druckes dieser unerhörten Schuldenlast mit unseren innerpolitischen Zuständen, insbesondere in den Städten, die den Hauptsitz der Verschuldung bilden, ist einer Erklärung kaum bedürftig.

Nach jeder andern Richtung dagegen ist die einfache Zahl an sich in keiner Weise im stande, die Bedeutung der Bodenverschuldung klarzustellen. Die Durchsichtigkeit der Zahl schwindet sofort, wenn wir die Einzelerscheinungen betrachten. Wir können vielmehr mit Bestimmtheit sagen, dafs in der gesamten Volkswirtschaft und Verwaltung kein zweites Gebiet solche Schwierigkeiten birgt, wie sie in dem scheinbar einfachen Problem der

[1] Hierbei ist daran zu erinnern, dafs deutsches Kapital mit grofsen Beträgen an der Effektenspekulation auf auswärtigen Börsen beteiligt ist; so, um nur ein Beispiel zu nennen, bei den an der Londoner Börse notierten Goldshares.

[2] Über den Mangel jeder Tilgung der Bodenschulden vgl. unten 2. Abschnitt.

Verschuldung der Bodens enthalten sind. Wie die ganze Entwicklung unserer Bodenverhältnisse eine widerspruchsvolle ist und zu den Grundlagen unserer Rechtsordnung in vollem Gegensatze steht, so zeigt sich auch die Bodenverschuldung überall von Widersprüchen durchsetzt. Wir werden im folgenden versuchen, einige der hauptsächlichen, hierher gehörenden Fragen zu behandeln.

Zweiter Abschnitt.

Bodenverschuldung und Bodenwert.

Die erste der hier zu erörternden Fragen betrifft die Wechselbeziehungen von Bodenverschuldung und Bodenwert. Schon in der Gegenüberstellung der beiden Faktoren Verschuldung und Wert ist das Problem angezeigt, das wir hier zu untersuchen haben. Es handelt sich darum, festzustellen, welche Veränderungen des Bodenwerts der Zunahme der Verschuldung entsprechen und in welchem Verhältnis überhaupt Verschuldung und Bodenwert zu einander stehen.

Die Zunahme der Bodenverschuldung, dies haben wir zuerst hervorzuheben, giebt an sich keine bestimmte Auskunft über die Richtung, in der sich der Bodenwert verändert. Die Verschuldung ist vielmehr das äufserlich gleichmäfsige Zeichen zweier vollständig entgegengesetzten Bewegungen des Bodenwerts. Eine Verschuldung des Bodens kann eintreten, weil die Bodenrente fällt; und sie kann eintreten, weil die Bodenrente steigt[1]. Ein Rückgang der Bodenrente oder des Bodenertrags führt zur Ver-

[1] Dafs die Verschuldung nach der privatrechtlichen Seite auf den verschiedensten Ursachen beruhen kann, braucht hier kaum bemerkt zu werden. Rodbertus unterscheidet (Kreditnot des Grundbesitzes, 2. Aufl. Berlin 1893 S. 10 f.) vier causae debendi: „Man wird so ziemlich alle Verschuldungen des Grundbesitzes unter vier Kategorien bringen können: 1. Unwirtschaftlichkeit; 2. Unglücksfälle; 3. Meliorationen; 4. Besitzveränderungen (Veräufserungen oder Erbteilungen). Der bei weitem gröfste Teil der Immobiliarverschuldung resultiert bei uns, wo eben Freiheit des Grundeigentums besteht, aus Besitzveränderungen — Erbteilungen und Veräufserungen — und ist also aus Erbgeldern und rückständigen Kaufgeldern aufgelaufen.“ Es ist interessant, die Rodbertussche Auffassung von

schuldung; dies war in früheren Zeiten periodisch und ist heute noch im einzelnen der Fall in der Landwirtschaft, bei der die Verschuldung zu einem gewissen Teil durch das — übrigens nicht allgemein zuzugebende — Sinken der Bodenrente und des Bodenertrags auf Agrikulturland veranlafst ist. Auf dem städtischen Boden dagegen ist die Verschuldung die Folge der entgegengesetzten Entwicklung. Wir stehen also vor der widerspruchsvollen Formel: ein Teil des landwirtschaftlich benutzten Bodens verschuldet, weil die Grundrente fällt; der städtische Boden dagegen verschuldet, weil die Grundrente steigt. Beide entgegengesetzten Bewegungen kommen in einer Zunahme der Verschuldung zum Ausdruck [1].

An der enormen Verschuldungszunahme, die wir zuvor kennen lernten, hat demnach zunächst der Rückgang des Bodenertrags in der Landwirtschaft einen bestimmten Anteil. Das Herabgehen der Bodenrente giebt Anlafs zur Aufnahme von Schulden; der vermehrten Verschuldung entspricht somit hier eine Verminderung des Bodenwertes. Es ist dies ein Wechselverhältnis, das unserer Auffassung ohne weiteres geläufig erscheint und das in früherer Zeit vielleicht das normale gewesen sein mag. Einer Erklärung ist diese Erscheinung, die wir als Minderwertverschuldung bezeichnen können, nicht bedürftig. Wir haben nur hervorzuheben, dafs bei einem Teil der zuvor ermittelten Verschuldungssumme der vermehrten Verschuldung ein verminderter Bodenwert gegenüber steht — vom Standpunkte der nationalen Wirtschaft ein ohne Frage ungünstiges Ergebnis.

Weniger einfach liegt die Frage bei der Verschuldung mit steigendem Bodenwert, die wir als Mehrwertverschuldung zu bezeichnen haben. Die neuere Verschuldungsbewegung ist in dem überwiegenden Teile der Beträge eine Bewegung auf städtischem Boden, auf dem eine rapide Wertsteigerung stattfindet. Wir haben

den Verschuldungsursachen mit der neueren Entwicklung zu vergleichen. Für uns kommen hier zunächst nicht die Verschuldungsursachen, sondern, wie oben gesagt, nur die beiden Richtungen der Verschuldungsbewegung — Verschuldung infolge von Wechselsteigerung und infolge von Wertverminderung — in Betracht.

[1] Städtische Bodenfragen S. 75.

hier die paradoxe und unerwünschte Entwicklung, dafs der erhöhte Wert in einer erhöhten Verschuldung zu Tage tritt.

Diese Mehrwertverschuldung ist es, der wir im folgenden unsere Aufmerksamkeit zuzuwenden haben. Gewifs ist auch die Verschuldung bei sinkendem Bodenwert eine bedenkliche Erscheinung, die vollste Beachtung erfordert. Indes die Ziffern, die wir in dem voraufgehenden Abschnitt kennen lernten, dürften zur Genüge gezeigt haben, dafs die Mehrwertverschuldung die weitaus gröfsere Bedeutung erlangt hat und dafs sie eine der schwierigsten Aufgaben umschliefst, die der Gegenwart auf diesem Gebiet gestellt sind. Es tritt hinzu, dafs — gegenüber den einfachen Verhältnissen der Minderwertverschuldung — die verwickelten Vorgänge der Verschuldung bei steigendem Bodenwert noch wenig erforscht sind und in mehrfacher Hinsicht der Erklärung bedürfen.

Unsere Erörterung unterscheidet hierbei zwei Hauptpunkte:

I. Die Identität von Rentensteigerung und Bodenverschuldung;
II. Das Verhältnis der materiellen zur immateriellen Verschuldung.

I.

In der Werterhöhung des Bodens haben wir zwei verschiedene Momente genau auseinander zu halten; es sind dies:

1. Erhöhung des Bodenwerts durch nützliche Aufwendung (Melioration des Bodens im weitesten Sinne).
2. Erhöhung des Bodenwerts ohne nützliche Aufwendung (Preistreiberei, Bodenspekulation) [1].

Wenn die Erhöhung des Bodenwerts zu einer Verschuldung führt, können wir demgemäfs eine materielle (auf nützlicher Aufwendung beruhende) und eine immaterielle (ohne nützliche Aufwendung erfolgte) Verschuldung unterscheiden. Eine der bemerkenswertesten Erscheinungen der Verschuldung bei steigendem Bodenwert besteht nun in dem Zusammenhange, genau gesagt, in der Identität von Rentensteigerung und Bodenverschuldung.

Die Verschuldung bildet unter den heutigen Verhältnissen das gegebene Mittel, um den Bodenwert fiktiv zu steigern. In den Fällen, in denen ein materieller

[1] Städtische Bodenfragen S. 97.

Verschuldungsgrund nicht vorliegt, ist die Verschuldung der primäre, die Wertsteigerung dagegen erst der sekundäre Vorgang. Dem Grundstück wird ein Forderungsrecht, d. i. eine Belastung hinzugefügt, lediglich mit der Absicht und der Wirkung, die Bodenrente und den Bodenwert um den gleichen Betrag zu steigern. Der gestiegene Bodenwert besteht dann in gar nichts anderem als in einer Verschuldung.

Die hier aufgezeigte Wirkung der Spekulation ist dem Grund und Boden eigentümlich und auf diesen beschränkt. Auf keinem andern Gebiete der Volkswirtschaft führt die Spekulation zu ähnlichen Ergebnissen, wie bei der spekulativen Steigerung des Bodenwerts. Die Realisierung der Gewinne erfolgt hier in der Weise, dafs dem Boden eine Belastung in der Höhe des Spekulationsgewinns auferlegt wird[1]. Die Hypothek ist in diesem Fall nichts anderes als realisierter Gewinn. Steigerung der Bodenrente und Zunahme der Verschuldung sind hier identisch, sind eins und dasselbe.

Wenn wir diesen Zusammenhang von Wertsteigerung und Verschuldung festhalten, so wird sich das Urteil über die Bedeutung der neueren Bodenverschuldung wesentlich modificieren. Unserer natürlichen Auffassung würde es entsprechen, dafs bei der Mehrwertverschuldung die Zunahme der Verschuldung in dem Steigen des Bodenwerts volkswirtschaftlich einen Ausgleich findet. Hierbei wird als selbstverständlich vorausgesetzt, dafs der Verschuldung die Schaffung eines neuen Wertes voraufgeht. Wir sehen indes, dafs dies keineswegs allgemein oder auch nur regelmäfsig der Fall ist. Die Verschuldung ist vielfach nur die konkrete Erscheinungsform eines lediglich durch Neubelastung gesteigerten Bodenwerts. Ein Mehrwert, der unter solchen Umständen entsteht, kann volkswirtschaftlich niemals ein Aktivum bedeuten. Er bildet vielmehr, da er eine abstrakte Verpflichtung zu Ungunsten des Inlandes enthält, nicht nur keinen Wert, sondern sogar unmittelbar ein Passivum der nationalen Wirtschaft.

Die Bodenverschuldung ist ein selbständiger volkswirtschaftlicher Faktor, der nicht von den Vorgängen, die den Boden

[1] Städtische Bodenfragen S. 76.

als solchen betreffen, schlechthin abhängig ist; sie mufs demnach selbständig behandelt werden. Aus dem Steigen der Verschuldung an sich können wir keine allgemeinen Schlüsse ziehen. Wir können daraus weder erkennen, in welcher Richtung die Bodenwerte sich bewegen — d. i. ob sie steigen oder fallen; s. oben Seite 238 —, noch können wir daraus auch nur abnehmen, dafs überhaupt irgend eine Veränderung in dem Zustande des Bodens selber erfolgt ist.

II.

Die Verschuldung selbst unterscheiden wir, je nach dem ihr zu Grunde liegenden Vorgang, in eine materielle und in eine immaterielle [1]. Auch bei der materiellen Verschuldung wird die Schuldenzunahme nicht schlechthin durch den Wert der nützlichen Aufwendung kompensiert. Insbesondere in den Städten ist die Verschuldung oftmals höher als der auf die Grundstücksbesserung verwendete Betrag [2]. Immerhin werden wir von einer materiellen Verschuldung in allen den Fällen sprechen, in denen eine nützliche Aufwendung überhaupt stattfindet.

Wir werden im folgenden versuchen, für die beiden Verschuldungsarten bezw. für deren Verhältnis Zahlenangaben zu ermitteln. Da bei der Kontrahierung der Bodenschulden äufserlich keinerlei Unterschied mit Bezug auf die Verschuldungsform gemacht wird, lassen sich über den Umfang der materiellen bezw. immateriellen Verschuldung keine Gesamtziffern feststellen. Nur für einzelne Gebiete könneu wir einen ziffernmäfsigen Anhalt geben; es sind dies die Staaten Bayern, Sachsen und Hamburg und das Stadtgebiet Berlin.

Als Grundlage für die Unterscheidung der nützlichen Aufwendung einerseits und der immateriellen Wertsteigerung andererseits dient uns die Gegenüberstellung der Feuerkassenwerte der bei den öffentlichen Brandversicherungsanstalten versicherten Gebäude und der hypothekarischen Belastung. Solche Vergleiche sind schon öfter gezogen worden. Es sind hierbei indes, so weit ich sehen kann, in allen Fällen erhebliche Irr-

[1] Oben S. 240.

[2] S. auch unten S. 248 f.

tümer unterlaufen. In den Versicherungssummen der öffentlichen Feuerkassen sind die Werte der öffentlichen (staatlichen, kommunalen, kirchlichen) Gebäude einbegriffen, die für die hypothekarische Belastung selbstverständlicher Weise nicht in Betracht kommen und deshalb abgesetzt werden müssen[1]. Es handelt sich hierbei um größere Beträge, über die ich im folgenden, nach den freundlichst zur Verfügung gestellten Angaben der Versicherungsbehörden, das Nähere mitteile. Ferner sind die privaten Neubauten weder allgemein in der vollen Höhe des Gebäudewertes mit Hypotheken belastet, noch sind sie überhaupt nach dem gleichen Prozentsatz beleihungsfähig[2]. Es ist deshalb nicht einmal im Prinzip angängig, die Beträge der Versicherungswerte und der hypothekarischen Belastung einfach in Gesamtsummen einander gegenüber zu stellen. Inwiefern die Verwendbarkeit der Feuerkassenwerte an sich einer Beschränkung unterliegt, werden wir später kurz zu erörtern haben.

Für Bayern besteht eine staatliche Brandversicherungsanstalt, deren Betrieb das gesamte Königreich (Bayern r. d. Rh. und bayr. Pfalz) umfaßt[3]. Die Gebäudeversicherungswerte für die Jahre 1888 bis 1897 sind die folgenden:

Geschäftsergebnisse der staatlichen Brandversicherungsanstalt in Bayern[4].

Jahr	Bayern r. d. Rh.	Bayrische Pfalz	Jährlicher Zuwachs	
	Millionen Mark		Mill. Mk.	
1888	3456,17	525,46		
1889	3548,19	538,21	92,02	12,75
	Königreich			
1890	4211,08		124,68	
1891	4316,74		105,66	
1892	4428,22		111,48	
1893	4538,29		110,07	
1894	4653,92		115,63	
1895	4773,13		119,21	
1896	4916,90		143,77	
1897	5100,85		183,95	
			1119,22	

[1] Für kirchliche Gebäude bestehen vereinzelt Ausnahmen, in denen eine hypothekarische Belastung stattfindet.

[2] Für gewerbliche und Fabrikanlagen beträgt die Beleihungsgrenze der Hypothekenbanken regelmäßig nur 50 Prozent des Gebäudeversicherungswerts; für große Mietshäuser geht sie sehr viel höher hinauf.

[3] Wegen der Hypothekenstatistik s. dagegen weiter unten.

[4] Statistisches Jahrb. f. d. Königreich Bayern, Jahrg. 1899 S. 160.

In den Versicherungsbeträgen sind, wie oben bemerkt, die Versicherungssummen der öffentlichen Gebäude einbegriffen; eine besondere Zusammenstellung der hierauf entfallenden Beträge wird indes seitens der Königl. Versicherungskammer nicht geführt[1]. Wenn wir die später für das Königreich Sachsen mitzuteilenden Zahlen[2] gemäfs dem Satze der Bevölkerungsziffer für Bayern umrechnen — es dürfte dies etwa dem thatsächlichen Verhältnis entsprechen; der Bereich der staatlichen Betriebe ist in beiden Staaten der gleiche — so wäre von der obigen Gesamtsumme der Versicherungswerte für die öffentlichen Gebäude (Fiskus, Landesverwaltung, Gemeinden, kirchliche Verbände)[3] ein Betrag von rund 750 Millionen Mark abzusetzen. Von der jährlichen Zuwachsziffer sind dagegen für die gleichen Zwecke 10 Millionen Mark zu kürzen.

Die Feuerkassenwerte beziehen sich indes auf das gesamte Königreich, während die Verschuldungsstatistik sich nur auf Bayern r. d. Rh. erstreckt. Von den Zuwachsziffern der Gebäudewerte ist demgemäfs der Anteil der bayerischen Pfalz in Abzug zu bringen, der im Jahre 1889/1890 sich zu der Gesamtsumme wie 1 : 7½ verhalten hat; es ist dies ein Satz, der, beläufig bemerkt, dem Verhältnis der Bevölkerungsziffern genau entspricht. Für diesen Posten sind somit für 1895 15,90 Millionen, für 1896 19,17 Millionen, für 1897 24,95 Millionen abzurechnen.

Der Gebäudezuwachs zeigt demnach folgende Ziffern:

	1895	1896	1897
Zunahme der Gesamtsumme	119,21	143,77	183,95
ab: 1. öffentliche Gebäude . . .	10,00	10,00	10,00
2. Bayrische Pfalz.	15,90	19,17	24,95
bleibt	93,31	114,60	149,00

Der Zuwachs des Versicherungswertes der privaten Gebäude in Bayern r. d. Rh. hat demnach in den Jahren 1895, 1896 und 1897 93,30, 114,60 bezw. 149,00 Millionen betragen. Die Zunahme der Verschuldung dagegen belief sich in den gleichen Jahren auf

[1] Gefällige Mitteilung der Königlichen Versicherungskammer, München, Abteilung für Brandversicherung.

[2] S. unten S. 246.

[3] Ob die Gebäude der Königlichen Civilliste in Bayern in die staatliche Brandversicherung aufgenommen sind, ist mir nicht bekannt.

129,64, 165,46 bezw. 227,39 Millionen[1]; sie ist über den Gebäudezuwachs um volle 50% hinausgegangen.

Um diese Ziffer richtig zu schätzen, müssen wir indes, gemäfs unserem obigen Hinweis, beachten, dafs die neu hinzukommenden Gebäude zu ihrem vollen Bauwert weder belastet werden konnten, noch auch nur in ihrem Durchschnitt gleichmäfsig beleihungsfähig sind[2]. Von den 357 Millionen des Wertes der Neubauten 1895/1897 können selbst bei hoch getriebener Beleihung — sagen wir durchschnittlich 66 2/3 %[3] — nur 240 Millionen als hypotheciert in Betracht kommen. Von der Verschuldungszunahme der drei Jahre im Betrage von 522 Millionen Mark fällt also der weitaus gröfsere Teil, nämlich 280 Millionen, auf die immaterielle Verschuldung, der kein Neuwert gegenübersteht.

Für das Königreich Sachsen stehen die Brandversicherungswerte zur Verfügung, die der oben (Seite 226 ff.) behandelten Periode der Hypothekenbewegung entsprechen. Die Ziffern sind die folgenden:

Versicherungswerte der bei der Königlich Sächsischen Brandversicherungsanstalt versicherten Gebäude.

	1884	1886	1888	1890	Zunahme 1884—1890
a) Stadtgemeinden . .	1503,25	1583,63	1695,21	1977,60	474,34
b) Landgemeinden. .	1504,26	1584,83	1704,93	1747,92	243,66
					718,00

In diesen Ziffern sind wiederum die Versicherungssummen der öffentlichen Gebäude einbegriffen, die wir zunächst abzurechnen haben. Nach der sächsischen Brandversicherungsgesetzgebung sind die zum Staatsvermögen gehörenden (fiskalischen) Hochgebäude, sowie alle öffentlichen Gebäude generell als beitrittspflichtig zu

[1] Vgl. oben S. 226.

[2] Vgl. oben S. 243 Anm. 2.

[3] Bei städtischen Mietshäusern wird die Beleihung höher sein, bei gewerblichen Anlagen, bei Familien-Wohnhäusern und bei Bauten auf dem Lande ist sie wesentlich niedriger als der obige Durchschnitt, sodafs also auch die Vornahme nicht versicherungsfähiger Bodenbesserungen hier berücksichtigt ist.

betrachten[1]. Die Hochgebäude der kirchlichen Verbände sind gleichfalls in die Versicherung aufgenommen. Ebenso sind die in Sachsen belegenen reichsfiskalischen Gebäude in die Landesanstalt einbezogen. Die Versicherungssumme der staats- und reichsfiskalischen Gebäude hat[2] in den Jahren

1889	1890
Mk. 164 177 265	Mk. 167 436 495

betragen. Die Versicherungssumme der übrigen öffentlichen Gebäude (der Gemeinden und Selbstverwaltungskörperschaften, der kirchlichen Verbände u. s. w.[3]) sind nicht ermittelt. Für die kommunalen und andern öffentlichen Zwecken dienenden Gebäude und Anstalten, sowie für die Kirchen und kirchlichen Gebäude dürften (für 1890) weitere 300 Millionen anzusetzen sein, so dafs für die nicht im Privatbesitz stehenden Gebäude rund 470 Millionen an der Gesamtsumme zu kürzen sind.

Die Zunahmeziffer für die fiskalischen Gebäude hat, wie zuvor mitgeteilt, im Jahre 1890 3,26 Millionen betragen. Hierbei dürfte es sich um ein Jahr mit einer ausnahmsweise geringen staatlichen Bauthätigkeit handeln; es ergiebt sich dies ohne weiteres, wenn wir die hier mitgeteilte Summe mit den oben (Seite 187) verzeichneten Beträgen zusammenhalten, die für die zweijährige Budgetperiode 1897/1898 im sächsischen Etat verzeichnet sind[4]. Wenn wir weiter für kommunale und sonstige öffentliche Gebäude 3 Millionen, für kirchliche Gebäude 1,25 Millionen als Jahresvermehrung hinzuschlagen, so ergiebt sich für die öffentlichen Bauwerke insgesamt eine jährliche (sicherlich zu gering veranschlagte) Zuwachsziffer von 7,5 Millionen Mark.

Von der oben (Seite 245) gegebenen Summe der Zunahme der Versicherungswerte für die Jahre 1884 bis 1890 mit 718 Millionen

[1] v. Bernewitz, Die Brandversicherungsgesetzgebung des Königreichs Sachsen, Dresden 1894, Seite 26 und 30.

[2] Laut gefälliger Mitteilung der Königlich Sächsischen Brandversicherungskammer, Dresden.

[3] Die Gebäude der Königlichen Civilliste sind ebenfalls beitrittsfähig (vgl. v. Bernewitz a. a. O.) und wohl, wie anzunehmen, der Landesanstalt beigetreten.

[4] Die Summen der Brandversicherungsanstalt gelten überdies, wie oben bemerkt, nicht nur für die staatlichen, sondern auch für die reichsfiskalischen Bauten in Sachsen.

Mark sind demnach ($6 \times 7,5 =$) 45 Millionen abzusetzen; es verbleibt hiernach eine Zunahme des privaten Gebäudewertes von 673 Millionen für 1884/1890. Die Vermehrung der Hypothekenlast hat dagegen im gleichen Zeitraum 813,54 Millionen betragen. Die einfache Gegenüberstellung dieser Ziffern ist jedoch, wie wir wissen, unthunlich, da die Neubauten nur mit der möglichen Beleihungshöhe eingesetzt werden können[1].

Es ist hierbei zunächst zu berücksichtigen, dafs Fabrikanlagen, die in Sachsen einen erheblichen Teil der Neubauten ausmachen, von den Hypothekenbanken satzungsgemäfs nur mit 50% des Gesamtwertes beliehen werden dürfen[2]. Ferner richtet sich die Beleihung nicht allein nach dem Bauwert, sondern auch nach dem Ertragswert, wodurch die Beleihungsgrenze sowohl bei allen gewerblichen wie bei ländlichen Gebäuden und Privatwohnhäusern[3] weiter herabgedrückt wird. Wenn wir als allgemeine Beleihungsgrenze wiederum, wie zuvor, $66\,^2/_3\,\%$ annehmen, so ist dieser Satz hier für den Durchschnitt sicher zu hoch gestellt und läfst einen reichlichen Spielraum für die Berücksichtigung von Einzelverhältnissen[4].

Auf die privaten Neubauten der Jahre 1884/1890 im Werte von 673 Millionen Mark entfallen demnach (zu $66\,^2/_3\,\%$ gerechnet) 450 Millionen der in jener Periode aufgenommenen Hypotheken. Da die Hypothekenvermehrung 813,54 Millionen betragen hat, so kommen auf die immaterielle Verschuldung rund 365 Millionen Mark. Wir haben hierbei durchweg die für die Spekulation günstigsten Berechnungen zu Grunde gelegt. Bei dem erlangten Ergebnis müssen wir uns nunmehr gegenwärtig halten, dafs es sich um Ziffern der Jahre 1884 bis 1890 handelt, während, wie

[1] Sowohl dieser Umstand wie der Einflufs der öffentlichen Gebäude in den Versicherungswerten ist in der Abhandlung von Steglich, Beiträge zur Statistik des Grundeigentums, Zeitschr. d. Kgl. sächsischen Statistischen Bureaus 38. Jahrg. 1892, nicht in Betracht gezogen.

[2] Vgl. die Angaben bei Saling v. Leipziger Hypothekenbank und Sächsische Bodenkreditanstalt.

[3] Im Gegensatz zu den grofsen Mietshäusern. Die Sächsische Bodenkreditanstalt hat nach ihrem Geschäftsbericht für 1899 S. 10 landwirtschaftlichen Zwecken dienende Grundstücke überhaupt nicht beliehen.

[4] Wie etwa die Vornahme nicht versicherungsfähiger Verbesserungen.

wir in dem voraufgehenden Abschnitt gesehen haben, die Bodenspekulation erst in den folgenden Jahren begonnen hat, allgemein ihre verstärkte Thätigkeit zu entfalten.

In Hamburg wurde im Jahre 1886 das Verhältnis zwischen Feuerkassentaxe, hypothekarischer Belastung und Verkaufspreis der Grundstücke von dem Direktor des Statistischen Bureaus an einer gröfseren Anzahl von Beispielen untersucht[1]. Als Material dienten die Angaben über die während der Jahre 1878/1885 verkauften Grundstücke, die an der Hamburger Börse öffentlich, d. i. mit Angabe der Verkaufsbedingungen und Einzelheiten, umgesetzt wurden[2]. Das Verhältnis zwischen Feuerkassentaxe und Verkaufspreis wurde ermittelt bei 2150 Grundstücken, das Verhältnis zwischen Beschwerung und Verkaufspreis bei 2072 Grundstücken. Die Hauptergebnisse sind die folgenden:

	Anzahl der Grundstücke	Feuerkassentaxe	Verkaufspreis	Verk.-Preis % d. F.-K.-Taxe
Städtisches Gebiet	2079	129 523 375	130 116 746	100,5
Landgebiet . . .	71	1 384 774	1 608 885	116,2
Staat	2150	130 908 149	131 725 631	100,6[3]

	Anzahl der Grundstücke	Beschwerung	Verkaufspreis	Verk.-Preis % d. Beschwg.
Städtisches Gebiet	1980	134 843 973	121 281 909	89,9
Landgebiet . . .	92	2 240 570	1 717 521	76,7
Staat	2072	137 084 543	122 999 430	89,7[4]

Hierzu bemerkt der Verfasser der durch ihre zahlreichen Einzelheiten ausgezeichneten Untersuchung:

Es ergiebt sich hieraus die auffallende Thatsache, dafs im Durchschnitt der acht Jahre der Verkaufspreis die Feuerkassentaxe gerade nur deckte, während in in ihm doch der Wert des Grund und Bodens enthalten sein sollte ... In 1522 Fällen erreichte der Verkaufspreis nicht den Betrag der hypothekarischen Be-

[1] G. Koch, Die Besitzveränderungen im Grundeigentum in den Jahren 1878 bis 1885, Statistik des Hamburgischen Staates, bearb. v. d. Statist. Bureau der Deputation für direkte Steuern, Heft 13 1886.

[2] a. a. O. S. 176. Die Untersuchung bezieht sich demnach nur auf freiwillig verkaufte Grundstücke.

[3] Statistik d. Hamburg. Staats Heft 13, 1886, S. 183 Tabelle 14.

[4] a. a. O. S. 185 Tabelle 15.

schwerung; da in dieser Zeit überhaupt 2072 beschwerte Grundstücke öffentlich verkauft worden waren, so fand in 73,5 % der Fälle ein Ausfall von Hypothekengeldern statt. Die absolut gröfste Anzahl, nämlich 279 Fälle, kam auf das Jahr 1883, während das Jahr 1885 die geringste Anzahl aufweist, sowohl absolut 158 Fälle, wie relativ 61,7 %[1].

Nicht ganz so ungünstig wie nach den Ergebnissen dieser Einzeluntersuchung stellt sich das Verhältnis zwischen Feuerkassenwert und Belastung nach den folgenden Gesammtziffern für den Hamburgischen Staat[2].

Jahr	Feuerkasssenwerte[3] Mk.	Hypothekarische Belastung[4] Mk.
1885	1 016 703 000	881 946 000
1886	1 031 181 000	896 235 000
1887	1 066 458 000	926 261 000
1888	1 110 947 000[5]	984 822 000[5]
1899	1 644 317 090[6]	1 425 633 027[7]
erweiterter Bezirk	76 020 320	

[1] a. a. O. S. 183 und 186.

[2] Die Ziffern über den Stand der letzten Jahre, die Erklärung der Einzelheiten und die Angaben über die Anteilziffern der öffentlichen Gebäude verdanke ich den freundlichen Mitteilungen des Statistischen Bureaus und der Verwaltung der Feuerkasse.

[3] Laut § 3 des revid. Gesetzes v. 20. Febr. 1885 über die Hamburgische Feuerkasse erstreckt sich die Verbindlichkeit zur Teilnahme an der Feuerkasse auf alle jetzt oder künftig innerhalb des Bezirks der Feuerkasse befindlichen öffentlichen oder privaten Gebäude. Für die kirchlichen Gebäude ist (laut § 5 a. a. O.) der Beitritt gestattet, jedoch nicht zwangsweise vorgeschrieben. Bis zum Jahre 1891 waren vom Bereiche des städtischen Feuerkassengebietes die Vororte südlich der Elbe (die jetzigen Stadtteile Steinwärder, Kleiner Grasbrook und Veddel) angenommen. Seitdem ist der Bereich der Feuerkasse auf das ganze Staatsgebiet ausgedehnt worden, so dafs sich jetzt auch der Feuerkassenwert für dasselbe Gebiet feststellen läfst, für welches der Wert der hypothekarischen Belastung gilt. Auf dieses erweiterte Gebiet bezieht sich die in der Übersicht für das Jahr 1899 hinzugefügte Ziffer von 76,02 Millionen Mark. — Alle Gebäude müssen bis zu ihrem vollen verbrennlichen Taxationswerte bei der Feuerkasse versichert werden; dieselbe übernimmt jedoch auch auf Wunsch des Eigentümers die Versicherung eines Aufschlages von 10 % der Taxationssumme. Die hier gegebenen Zahlen sind durchweg reine Taxationswerte, ohne Aufschlag.

[4] Die Ziffern der hypothekarischen Belastung setzen sich zusammen aus den Ziffern des Stadthypothekenbureaus und des Landhypothekenbureaus. Über den Bereich der beiden Hypothekenbureaus s. oben S. 230 Anm. 4.

[5] Nach dem Statistischen Handbuch f. d. Hamburgischen Staat 4. Ausg. 1891 Tab. 86, 87 und 206.

[6] Wegen der Ziffern des Jahres 1899 s. die obige Anm. 3.

[7] Die Gesamtzahl aller Grundstücke hat im Jahre 1899 24615 betragen; zur Feuerkasse eingeschätzt waren 23388.

Von diesen Beträgen sind die Werte der öffentlichen Gebäude abzusetzen. Für das Geschäftsjahr 1900 waren dies die folgenden:

	Stadtgebiet[1]	Landgebiet
1. Reichsfiskalische Gebäude:		
a) Reichspostämter und Seewarte . . .	2 877 350	109 580
b) Verwaltung des Landheeres und der Marine	1 372 000	682 380
2. Eisenbahnfiskus	5 355 564	646 800
3. Gebäude des Hamburgischen Staates . .	113 754 985	7 303 024
4. Kirchen	2 876 412[2]	736 010
	126 236 311	9 477 794

Während der Jahre 1885 bis 1887 ist die Vermehrung der Belastung etwa die gleiche wie die der Gebäude; im Jahre 1888 überwiegt dagegen die Zunahme der Hypotheken die des Gebäudewerts um 14,1 Millionen Mark. In dem elfjährigen Zeitraum 1888—1899 ist wiederum der Gebäudezuwachs um 92,57 Millionen Mark gröſser gewesen als die Hypothekenvermehrung[3]. Die Zunahme ist indes nur zu einem — nicht näher bestimmbaren — Teil auf die Privatbauten zu rechnen, da während jener Periode öffentliche Gebäude groſsen Umfangs (Zollanschluſsbauten, Rathausbau u. a.) aufgeführt wurden bezw. in die Versicherung eingetreten sind.

Im ganzen hat der Gebäudeversicherungswert des Jahres 1899 1720,3 Millionen Mark betragen. Nach Abzug des Wertes der öffentlichen Gebäude mit 126,2 Millionen Mark verbleiben 1594,1 Millionen Mark an Gebäudewert, denen 1425,6 Millionen Mark hypothekarischer Belastung gegenüberstehen. Wenn nach diesen Gesamtziffern der Gebäudewert die Verschuldung um eine, allerdings nur noch unbedeutende Summe übersteigt, so ist darauf hinzuweisen, daſs in Hamburg das (der spekulativen Überverschuldung nicht oder nur wenig zugängliche) Familienhaus bei den wohl-

[1] Für unsere Darstellung dürften nur die Ziffern des Stadtgebietes (und eventuell eines Teiles des Landgebietes; vgl. die Anm. 5 S. 249) in Betracht kommen; ich gebe indes die vollständigen Ziffern, wie sie mir von der Verwaltung der Feuerkasse zur Verfügung gestellt wurden.

[2] Bezüglich der kirchlichen Gebäude ist zu bemerken, daſs die Hauptkirchen der Versicherung nicht beigetreten sind.

[3] Zunahme der Versicherungswerte. . . 533,37 Millionen
„ „ Hypotheken. . . . . . 440,80 „

habenden Klassen die Regel bildet und auch noch bei dem Mittelstand vorherrscht. Für die durchschnittliche Verschuldung des Massenmietshauses dürften demnach die in der oben Seite 248 erwähnten Einzeluntersuchung ermittelten Verhältnisse zutreffen.

Ein besonders ungünstiges Verhältnis besteht in Berlin. Die Gesamtziffern der Feuerkassenwerte und der Belastungen von 1870 bis 1897 sind die folgenden:

Jahr	Feuerkasse	Hypotheken
1870	895 809 450	882 837 447
1880	1 958 870 400	2 068 491 827
1890	2 936 983 200	3 542 063 051
1895	3 505 201 600	4 173 367 609
1897	3 723 883 500	4 412 168 892

Von den Feuerkassenwerten sind, obwohl sie an sich schon weit hinter der Hypothekensumme zurückbleiben, noch erhebliche Beträge abzusetzen. Einem Gemeindebeschlufs vom 10. Juli 1873 zufolge fand eine Revision der Taxe statt bei allen Gebäuden, die seit 1. Januar 1871 nicht neu taxiert worden waren[1]. Die Vermehrung der Versicherungssumme durch Erhöhung der Taxe entfällt hauptsächlich auf den Zeitraum 1873/1879 und hat betragen in den Jahren

1873/1879	124 966 475
1880/1889	24 226 800
1890/1897	14 815 800
	164 009 075[2]

ein Zuwachs, der, als immaterieller Art, hier zu kürzen ist. Bezüglich des weiter abzusetzenden Wertes der öffentlichen Gebäude können vollständige Angaben nicht mitgeteilt werden. Die Versicherungssumme der städtischen Gebäude ist ermittelt für die Jahre 1879, 1880 und 1892; für die Jahre 1870 bezw. 1897 sind wir auf eine der Zuwachsziffer entsprechende Schätzung angewiesen. Die Ziffern für die städtischen Gebäude sind demnach die folgenden:

1870	(schätzungsweise 20 Millionen Mark)
1879	45 543 680[3]
1880	50 762 050[3]
1892	116 059 300[4]
1897	(schätzungsweise 145 Millionen Mark).

[1] Statistisches Jahrbuch der Stadt Berlin 4. Jahrg. 1878 S. 91.

[2] Nach den einzelnen Jahrgängen des Statist. Jahrb. zusammengestellt.

[3] Statist. Jahrb. 8. Jahrg. S. 85.

[4] Von der städtischen Feuersocietät im Jahre 1894 freundlichst mitgeteilt; vgl. Städtische Bodenfragen S. 52 Anm. Spätere Ziffern waren leider nicht erhältlich.

Von den fiskalischen Gebäuden waren einige der städtischen Feuersocietät beigetreten; diese sind indes nach 1879 allmählich wieder ausgeschieden. Kirchen und kirchliche Gebäude sind in die Feuerkasse aufgenommen. Für beide Positionen dürften für 1870 etwa 18 Millionen Mark, für 1897 etwa 35 Millionen Mark von der Gesamtsumme abzurechnen sein.

Die beleihungsfähigen Feuerkassenwerte ergeben demnach für 1870 bezw. 1897 folgende Beträge:

1870 Gesamtsumme	895 809 450
ab städtische und andere öffentliche Gebäude	38 000 000
	Mk. 857 809 450
1897 Gesamtsumme	3 723 883 500
ab städtische und andere öffentliche Gebäude	180 000 000
Erhöhung der Taxe	164 009 075
	Mk. 3 379 874 425

denen für das Jahr 1870 882,8 Millionen Mark, für das Jahr 1897 dagegen 4412,2 Millionen Mark an Hypotheken gegenüberstehen. Die Aufwendung für die Gebäude hat demnach in dieser Periode um 2522 Millionen, die Verschuldung dagegen um 3529,3 Millionen Mark zugenommen. Wenn wir selbst annehmen, dafs der gesamte Gebäudewert hypotheciert worden ist, so läge hier schon eine immaterielle Verschuldung von 1007 Millionen Mark vor. Diese Summe bezieht sich ferner nur auf das Berliner Weichbild; mit Einbeziehung der Nachbarorte, in denen die Bodenspekulation zum Teil wesentlich stärker ist als in Berlin selbst, und mit Einrechnung eines Zuschlags für die letzten drei Jahre 1897/1900, dürfte die auf die Spekulation entfallende Schuldenvermehrung im Berliner Bezirk nicht hinter zwei Milliarden Mark zurückbleiben.

Eine allgemeine Bemerkung ist dieser Gegenüberstellung von Feuerkassenwert und Verschuldung noch hinzuzufügen. Wir haben stets den vollen Betrag der Versicherungswerte eingestellt, obwohl dies eigentlich für die Ermittelung des wirtschaftlichen Wertes nicht zulässig ist[1]. In den Versicherungssummen sind die

[1] Die Frage der Überversicherung der Gebäude ist hierbei ganz aufser Betracht geblieben; vgl. hierüber Paul Voigt, Grundrentenbildung und Wohnungsfrage, Berlin 1901.

Häuser ohne Rücksicht auf das Jahr der Erbauung mit der vollen ursprünglichen Bausumme aufgenommen[1]. Demgegenüber ist nun zu beachten, dafs der Betrag der Verschuldung unverändert bleibt bezw. steigt, während der Wert des Hauses selber sich von Jahr zu Jahr vermindert. Setzen wir die durchschnittliche Lebensdauer eines modernen auf Spekulation gebauten Hauses (etwa eines Massenmietshauses) auf achtzig Jahre an und nehmen wir als durchschnittliches Erbauungsjahr der in unseren Versicherungssummen enthaltenen Neubauten nur das Jahr 1885, so müfste heute schon ein erheblicher Prozentsatz von der ursprünglichen Bausumme abgesetzt werden, wenn wir den thatsächlichen (wirtschaftlichen) Wert der Gebäude der darauf haftenden Verschuldung gegenüberstellen wollen.

[1] In Berlin hat sogar, wie wir gesehen haben, eine Nachtaxierung stattgefunden.

Dritter Abschnitt.

Die dauernde Festhaltung der Schuldenlast.

Materielle und immaterielle Verschuldung stehen sich heute in einer Hinsicht vollständig gleich; beide steigen unausgesetzt und beide werden in der Hauptsache dauernd unvermindert festgehalten[1]. Dieser Punkt ist es, der, wie mir scheint, für Verwaltung und Volkswirtschaft als einer der wesentlichsten gelten mufs. Wir müssen uns hierbei vergegenwärtigen, welches Verhältnis zwischen Verschuldung und Wert sich heute bereits herausgebildet hat. Bei der spekulativen Verschuldung steht dem Schuldenzuwachs von Anfang an keinerlei Neuwert gegenüber. Bei der in ihrem Ursprung materiellen Verschuldung wird der Wert der nützlichen Aufwendung im Laufe der Jahre verringert, wobei noch zu berücksichtigen ist, dafs die Verschuldung zum grofsen Teil einem rein konsumtiven Zwecke, dem Wohnbedürfnis, dient.

Auch hier ist es wieder die zuvor gekennzeichnete Mehrwertverschuldung, die unser Interesse vorzugsweise in Anspruch nimmt. Wir müssen uns zuerst fragen, wie eine Verschuldung von der schwindelnden Höhe, die heute erreicht ist, überhaupt kontrahiert werden konnte; ferner, wie es möglich ist, dafs diese Schuldenlast

[1] Dafs in einzelnen Fällen eine Tilgung angestrebt wird, ist bekannt. Die Beträge kommen indes gegenüber der Hauptsumme der Schuldenzunahme nicht in Betracht, während überdies auf dem hier zu behandelnden Hauptgebiet der neueren Verschuldung, d. i. in den Städten, jede Tilgung gänzlich ausgeschlossen ist. Das Nähere wird die Darlegung ergeben. Vgl. hierzu auch F. Hecht, Der europäische Bodenkredit Bd. I S. 6 ff., Leipzig 1900.

unausgesetzt steigt und in ihren vermehrten Beträgen stets haften bleibt. Dafs bei einer derartigen Verschuldung sich nicht Gläubiger und Schuldner in den einfachen und klaren Beziehungen gegenüberstehen, wie bei dem normalen Schuldverhältnis, kann keinem Zweifel unterliegen. Es müssen vielmehr treibende Kräfte vorhanden sein, deren ganzer Vorteil gerade in der Steigerung wie in dem dauernden Festhalten der Bodenschulden besteht. Nur ein System besonderer Einrichtungen kann bewirken, dafs die scheinbar ungünstigste geschäftliche Lage — nämlich die höchste Verschuldung des Grundbesitzes — dem Besitzer den höchsten Gewinn einbringt.

Ein solches System mufs derart beschaffen sein, dafs die Last der Verschuldung nicht auf dem Bodenbesitzer ruht, sondern unmittelbar auf andere Schultern übertragen wird. Andernfalls wäre die Entstehung der jedes Mafs übersteigenden Verschuldung schon durch die Natur der Dinge unmöglich gemacht. Wir können uns die Verhältnisse an der Eigenart der landwirtschaftlichen Bodennutzung leicht vergegenwärtigen. Der Landwirt mufs die Verschuldung seines Grundstücks selber tragen, er hat, wie es sich von selbst versteht, niemanden, auf den er die Zinslast unmittelbar überwälzen kann. Eine Abwälzung auf die Produkte ist im allgemeinen ausgeschlossen; denn der Preis der Erzeugnisse wird nicht durch die örtlichen Producenten bestimmt, sondern durch die Vorschriften des Weltmarktes [1].

Anders bei der städtischen Bodennutzung, deren gegenwärtige bezw. in den letzten Dezennien ausgebildete Form wir deshalb hier zu berücksichtigen haben. Bei der städtischen Bodennutzung konnten die Einrichtungen für die unmittelbare Schuldenabwälzung durch bestimmte administrative Mafsnahmen geschaffen werden; sie finden sich systematisiert in der allgemeinen Schablone des neueren Städtebaues, dem Massenmietshause. Es ist nicht leicht, ein Bauwerk, wie das Massenmietshaus, das wir zumeist nur nach seiner architektonischen Erscheinung zu betrachten gewohnt sind, nach seiner Bedeutung für Volkswirtschaft und Ver-

[1] Allerdings kann auch hier eine Abwälzung erzielt werden durch Zölle. Vgl. hierzu die Darlegungen von Conrad, Die Stellung der landwirtschaftlichen Zölle, Schriften des Vereins für Socialpolitik 90. Bd. 1900, S. 105 ff.

waltung zu beurteilen. Das Massenmietshaus ist indes keineswegs nur eine Schöpfung des Architekten; es ist vielmehr in erster Linie eine Schöpfung der Verwaltung. Es giebt kein Gebiet der städtischen Verwaltung und des städtischen Lebens, das nicht durch die neuere Ausgestaltung der Bodenverhältnisse in seinen Grundlagen afficiert wird [1].

Die Thatsache der unmittelbaren Abwälzung der Lasten des Grundbesitzes tritt hierbei für uns als die wesentliche hervor; denn in dieser Eigenschaft ist ein grofser Teil der Wirkungen begründet, die die Bodenverschuldung auf unsere ökonomischen und innerpolitischen Zustände ausübt. Bei der städtischen Bodenverschuldung — dem Hauptteil der neueren Schuldenlast — müssen wir heute von der Verpflichtung des Bodenbesitzers in der Hauptsache ganz absehen; der Bodennutzer hat hier infolge der neueren Entwickelung der Bodenverhältnisse für die Lasten der Verschuldung aufzukommen.

Das in den letzten Jahrzehnten ausgebildete System der Mietskaserne hat, wo immer es durchgeführt ist, die effektiven Grundbesitzer gänzlich beseitigt; es kennt nur einerseits eine geringe Zahl nomineller Hausbesitzer, die den Hausbesitz als Gewerbe betreiben — woraus ihnen durchaus kein Vorwurf zu machen ist; vgl. die Anmerkung [2] —; andererseits die Gesamtheit der „Mieter", denen jeder Einflufs auf die Bodenverhältnisse grundsätzlich abgeschnitten ist. Die Hypothekenzinsen werden bei der Ertragsberechnung des Massenmietshauses zuerst in Ansatz gebracht; der Nachweis, dafs alle übrigen Lasten des Grundbesitzes bis auf den letzten Pfennig auf die Mieter abgewälzt werden, ist von mir an anderer Stelle ziffernmäfsig geführt worden [3].

[1] Die Einzelheiten können hier nicht berührt werden; vgl. hierüber meine Städtischen Bodenfragen, insbesondere S. 41 ff. und 91 ff.

[2] Städtische Bodenfr. S. 12, S. 64, S. 101 f. Ich habe kaum nötig, hervorzuheben, dafs ich hier wohl ein mir schädlich erscheinendes System schildere, dafs mir dagegen nichts ferner liegt, als einen einzelnen Erwerbsstand, der unter diesen Verhältnissen thätig ist, anzugreifen. Schon in meinen früheren Arbeiten habe ich wiederholt nachdrücklich darauf hingewiesen, dafs der Einzelne ganz unvermögend ist, an den heutigen Zuständen, die ein Produkt der Verwaltungspraxis sind, irgend etwas zu ändern, und dafs er hier nicht mehr bedeutet als das Glied einer Kette.

[3] Städtische Bodenfragen S. 120 ff.

Dieses Verhältnis giebt uns die Erklärung dafür, dafs die heutige Verschuldung überhaupt kontrahiert werden konnte und dafs unter ihr die schuldenmachenden Besitzer nicht etwa zusammenbrachen, sondern dafs sie gerade sich am wohlsten dabei fühlten. An dieser Stelle begegnet uns dann wieder die oben[1] behandelte Erscheinung der Identität von Bodenwertsteigerung und Verschuldung. Ein persönlicher Träger der Wertbewegung ist bei dem Massenmietshaus nicht vorhanden, sondern nur ein Grundstück, das Spekulationszwecken dient. Jede Steigerung des Bodenwerts, jeder Gewinn des Spekulanten wird hier in keiner andern Form verwirklicht, als in der Vermehrung der Bodenschulden.

Das nächste Ergebnis, das wir aus dem Gebiet der neueren Mehrwertsverschuldung zu verzeichnen haben, besteht darin, dafs die Verschuldung hier zugleich steigend und unablösbar ist. In diesem Erfolg kulminiert, können wir sagen, die neuere städtische Bodenpolitik.

Für das Doppelergebnis der Steigerung und Unablösbarkeit der Verschuldung bilden, wie kaum gesagt zu werden braucht, die Einrichtungen der unmittelbaren Schuldabwälzung die unerläfsliche Voraussetzung; ohne sie würde weder ein Interesse noch eine Möglichkeit vorhanden sein, die heutigen Zustände festzuhalten. Wir könnten uns hier an dem Hinweis auf die im ersten Abschnitt gegebenen statistischen Ziffern genügen lassen, die, wenn es sich lediglich um die Konstatierung der Thatsache handelte, eines weiteren Zusatzes nicht bedürften. Indes die spekulative Ausgestaltung des Grundbesitzes hat zu so bemerkenswerten Erscheinungen geführt, dafs die Hervorhebung einiger Einzelheiten angezeigt ist.

In den Einrichtungen des Massenmietshauses ist es begründet, dafs weder der Hausbesitzer, noch eine andere am Bodengeschäft beteiligte Person irgend welche Schulden abträgt. Es liegt dies nicht etwa nur daran, dafs zur Abzahlung von Schulden, für die lediglich die Bodennutzer aufzukommen

[1] S. 240 ff.

haben, auf der Seite des Besitzers überhaupt kein Interesse besteht. Der Hauptgrund ist vielmehr, dafs sowohl der Geschäftsgewinn am gewerbsmäfsigen Hausbesitz wie auch die Verkäuflichkeit des Hauses herabgemindert werden, wenn der Hausbesitzer Schulden abzahlt[1]. Die Hausbesitzer — man wird dies zunächst für schwer verständlich halten — widersetzen sich direkt der Schuldentilgung, auch wenn ihnen die Möglichkeit hierzu geboten wird.

Das System der Mietskaserne bringt es in erster Linie mit sich, dafs es für den Hausbesitzer am vorteilhaftesten ist, eine möglichst geringe Anzahlung auf sein Grundstück zu leisten. Denn sein Geschäftsgewinn — der Überschufs[2] — richtet sich keineswegs nach der geleisteten Anzahlung; er richtet sich allein nach dem Gesamtpreis des Grundstücks. Je kleiner also die Anzahlung, um so gröfser der Gewinn, der auf die von dem Besitzer angezahlte Summe entfällt. Wenn demnach der Hausbesitzer selbst über ein gröfseres Kapital verfügt, so würde er seinem Interesse geradezu entgegen handeln, wenn er sein Geld in ein einziges Objekt stecken und die Hypotheken auszahlen wollte; er verteilt vielmehr die Summe auf mehrere Objekte und wird so zum „mehrfachen Hausbesitzer"[3].

Wir stehen hier vor einer der schlimmsten Folgen des Kasernierungssystems. Das ganze Bestreben des Hausbesitzerstandes mufs dahin gehen, eine möglichst geringe Anzahlung zu leisten und mit einem möglichst geringen Betrage an den Grundstücken beteiligt zu sein. Denn mit jeder Erhöhung seines Guthabens vermindert sich der procentuale Gewinn des Hausbesitzers[4].

---

[1] Es bedarf kaum der Hervorhebung, dafs hier der Ausdruck Hausbesitzer nur die gewerbsmäfsigen Besitzer, die aus der Innehabung eines Grundstücks mit Mietwohnungen ein Geschäft machen, bezeichnet. Vgl. oben S. 256; Städtische Bodenfragen S. 12 und insbesondere S. 102.

[2] Die Bedeutung des Wortes Überschufs (Reingewinn, der bei dem Hausbesitz nach Abzug der Hypothekenzinsen, Steuern und aller Unkosten verbleibt) wird hier als bekannt vorausgesetzt. Vgl. Städtische Bodenfragen S. 10 ff.

[3] Städtische Bodenfragen S. 66.

[4] Wenn z. B. ein Hausgrundstück im Werte von Mk. 200 000 einen jährlichen Reinüberschufs von Mk. 2000 einbringt, so würde bei einer Anzahlung von Mk. 20 000 das gezahlte Kapital (unter Einschlufs der stets in Ansatz gebrachten 5 % Kapitalzinsen) sich mit 15 %, bei einer Anzahlung von Mk. 40 000 dagegen

Dafs indes die Hausbesitzer sich dem Versuch der Schuldentilgung unmittelbar widersetzen, mag zunächst befremdlich erscheinen und ist einer Erklärung bedürftig. Die Verkäuflichkeit eines Massenmietshauses wird nämlich verringert, wenn es niedrig verschuldet ist. Nur das hoch verschuldete Haus eignet sich zum Handelsobjekt. Kauf und Verkauf — das einzige Interesse im Häuserhandel — werden erleichtert, wenn nur ein geringfügiges Kapital zum Abschlufs erforderlich ist[1]. Die Hausbesitzerkreise treten deshalb der Schuldentilgung, als ihrem Interesse widerstreitend, direkt entgegen. Dieser Widerstand richtet sich selbst gegen die Einführung des Annuitätendarlehens, das von den Hausbesitzern abgelehnt wird. Ich gebe hier die treffenden Ausführungen einer der ersten Autoritäten auf dem Gebiete des Hypothekenwesens wieder, des Direktors der Rheinischen Hypothekenbank in Mannheim:

> Es gelang uns in den ersten Jahren die überwiegende Anzahl der Darlehen als Annuitätendarlehen zu geben. Aber in dem Mafse, in dem das Kapitalangebot für den städtischen Grundbesitz auch von anderer Seite stieg, nahm der Widerstand gegen das System der Annuitätendarlehen zu. Man kann dieser Abneigung gegen Annuitätendarlehen, zum mindesten für die gröfseren Städte, eine gewisse Berechtigung nicht absprechen. Das moderne städtische Wohnhaus in unseren gröfseren Städten trägt einen anderen Charakter als das ländliche Besitztum. Es ist leider mehr oder minder ein Handelsobjekt geworden. Der Eigentümer eines städtischen Mietshauses mit Läden und Werkstätten kann für ein solches Haus kein Affektionsinteresse empfinden. Der Sparsinn des städtischen Hauseigentümers kann in anderer Weise sich bethätigen als in der allmählichen Tilgung der Hypothekenschuld. Für disponible Mittel ist im Gewerbebetrieb reich-

---

nur mit 10 % rentieren. Der Überschufs selbst wird durch die Höhe oder Geringfügigkeit der Anzahlung überhaupt nicht berührt. Vgl. Städtische Bodenfragen S. 67.

[1] Dafs Mietshäuser vielfach ohne jede Anzahlung verkauft werden, dürfte bekannt sein. Vgl. Städtische Bodenfragen S. 67: So lange der Käufer eine Avance giebt (d. h. das Grundstück zu einem höheren als dem voraufgehenden Erwerbspreis übernimmt) kann der Verkäufer ruhig statt baren Geldes eine neue Hypothek in Zahlung nehmen. Diese Hypothek repräsentiert seinen Gewinn, und die Verzinsung ist die Rente dafür; bleibt späterhin die Zinszahlung aus, so nimmt der Vorbesitzer sein Grundstück in der Subhastation zurück. Solche Objekte werden nur zu einem übertriebenen Preise weitergeschoben; bares Geld kommt bei dem Handel gar nicht in Frage, und dennoch finden beide Kontrahenten ihre Rechnung dabei: der Vorbesitzer empfängt die Rente eines übermäfsigen Hauspreises und der „Käufer“ macht seinen Profit an der Miete.

liche Verwendung, und die Verkäuflichkeit des Hauses wird durch eine möglichst hohe erste Hypothek gesteigert [1].

In knappen Sätzen ist hier eine Reihe von Ursachen angeführt, die der Schuldentilgung im Wege stehen. Diese Ursachen entspringen sämtlich nicht der individuellen Neigung des Grundbesitzers; sie sind vielmehr ganz unabhängig von dem Einzelwillen und haben durchaus systematische Eigenschaft. Das System des Massenmietshauses bewirkt, dafs eine hohe Verschuldung für den Besitzer in keinem Falle nachteilig, in gewisser Beziehung sogar, wie in den eben citierten Ausführungen gezeigt wird, direkt vorteilhaft ist. Hohe Verschuldung und hoher Ertragswert sind hier im wesentlichen gleichbedeutend.

Eine ganze Reihe von Einzelfragen schliefst sich an die hier erörterten Verhältnisse an. Die Thatsache der dauernden Festhaltung der Schuldenlast umgreift, wie wir sehen, ein besonderes Problem, bei dessen Erörterung wiederum ganz andere Gesichtspunkte hervortreten, als bei der zuvor behandelten Kapitalaufwendung für die Zwecke der Bodenmelioration bezw. Spekulation. Dafs übrigens der jährliche Zinsanspruch der stehenden Verschuldung ein weit gröfseres Kapital erfordert, als die auf den Boden verwendete wertschaffende Thätigkeit haben wir an anderer Stelle gezeigt [2].

Die meisten der auf den oben geschilderten Zuständen beruhenden Einzelerscheinungen können im Rahmen der vorliegenden Untersuchung nicht genauer betrachtet werden. In Kürze sei nur

---

[1] Felix Hecht, Die Rheinische Hypothekenbank in Mannheim (Denkschrift zur Feier des 25jährigen Bestehens der Bank) 1896 S. 18. Die gemachten Erfahrungen beziehen sich, wie ich noch hinzufügen darf, zum grofsen Teil auf aufserbadische, insbesondere Berliner Verhältnisse. — Bei einigen Hypothekenbanken werden in den Geschäftsberichten zwar Amortisationshypotheken in gröfseren Beträgen verzeichnet; die darauf entfallenden Tilgungsbeträge sind indes bei den städtischen Darlehen von geringem Umfang. Es wäre von Interesse zu erfahren, wie viele von den städtischen Amortisationshypotheken der Banken thatsächlich und nicht blofs nominell als Amortisationshypotheken zu betrachten sind. Häufig wird der Beginn der Amortisation zunächst um zehn Jahre hinausgeschoben; nach Ablauf dieser zehn Jahre wird mitunter dem Schuldner freigestellt, das Darlehen zu kündigen, sodafs eventuell eine Amortisation überhaupt nicht stattfindet.

[2] Oben S. 236.

darauf hingezeigt, in welchem Umfang die stehende Verschuldung unsere nationale Wirtschaft belastet. Der Anspruch der Bodenverschuldung trifft die Produktion auf ihrer ersten, untersten Stufe und wächst fortwährend durch erhöhte Zuschläge und Überwälzungen[1]. Der hierfür zu leistende Aufwand bedeutet eine schwere Vorbelastung zu Ungunsten Deutschlands, da kein anderes Land eine Verschuldung in nur annähernd solcher Höhe zu tragen hat wie die unsrige. Von hoher Bedeutung ist ferner der Einflufs der Bodenverschuldung auf unsere gesamten Einkommensverhältnisse[2].

Indem wir diese Materien übergehen, haben wir hier vom Standpunkt des Kapitalmarkts nur noch auf einen Umstand hinzuweisen; es ist die — jetzt wohl allgemein erkannte — Unsolidität der mit der Bodenverschuldung zusammenhängenden Verhältnisse. Das ursprünglich sicherste Gebiet unseres Wirtschaftslebens ist heute, man darf sagen, eines der unsolidesten geworden.

Zwei Momente sind hier hauptsächlich in Betracht zu ziehen, einerseits die Höhe der Bewertung, andererseits der Grad der Sicherheit des verpfändeten Objekts. Wenn wir bezüglich des ersten Moments die Zahlenangaben und die Differenzierungen der voraufgehenden Abschnitte zusammenhalten, so bekommen wir ein Bild der schlimmsten Überspekulation und Überverschuldung. Für einen grofsen Teil des Bodens ist heute das Verhältnis der materiellen Grundlage zu dem hochgetriebenen Bodenwerte ein äufserst ungünstiges. Die Werte sind in grofsem Umfang rein fiktiv geworden; wir brauchen uns nur zu vergegenwärtigen, welche Wertelemente unsern voraufgehenden Untersuchungen zufolge die Preisbildung des Bodens beeinflussen. Eine genauere Schilderung der Zustände des Hypothekenmarktes selbst können wir uns ersparen.

Betrachten wir nun andererseits die Sicherheit der zur hypothekarischen Verpfändung dienenden Objekte. Im Verlauf unserer Erörterung haben wir regelmäfsig zwischen Land und

[1] Städtische Bodenfragen S. 98.

[2] Die hier kurz angedeuteten Fragen, insbesondere soweit sie die Verteilung und die Prästationskraft des Einkommens betreffen, gedenke ich demnächst in einer besonderen Abhandlung zu erörtern.

Stadt, zwischen Verschuldung zu produktiven und zu konsumtiven Zwecken unterschieden. Wir dürfen annehmen, dafs weit über 20 Milliarden hypothekarischer Darlehen auf städtischen Mietshäusern, unter diesen ein grofser Teil Massenmietshäuser, haften. Die Sicherheit, die diese über jedes Mafs verschuldeten und verteuerten Bauwerke bieten, liegt nicht in dem Objekt, sondern in dem hohen Stand und der Steigerungsfähigkeit der Mieten. Die unbefriedigende Ausgestaltung des Wohnungswesens, die Gewifsheit der Überwälzung jeder Bodenbelastung, kurz, die Summe der Mifsstände, die uns zuvor begegneten, sind die eigentliche Bürgschaft für den Ertrag der spekulativ gesteigerten Werte. Es ist gewifs ein ungesunder Zustand, dafs ein erheblicher Teil des nationalen Kapitals in einer solchen Anlage festgelegt ist, und dafs für das Erfordernis der Zinsdeckung dauernd eine der stärksten Positionen des jährlich aufgebrachten Kapitals beansprucht wird.

Schlufskapitel.

Eine Zusammenfassung im eigentlichen Sinne soll dieses Schlufskapitel nicht bieten. Schon die Anlage unserer Arbeit würde sich dem Versuch einer Rekapitulation widersetzen. Auf der spezialisierten, durch statistische Ziffern gestützten Einzelschilderung lag für uns das Hauptgewicht. Eine Wiederholung der einzelnen Schlüsse und Argumente wäre kaum geeignet, den Eindruck der Darstellung zu verstärken.

Nach dem Abschlufs unserer Untersuchung wenden wir uns vielmehr zu der Besprechung der positiven Aufgaben, die aus den hier behandelten Verhältnissen hervorgehen. Dafs wir uns nicht schlechthin auf die Darstellung und Kritik beschränken durften, sondern nach Möglichkeit auf die Mittel der Abhilfe hinweisen sollten, hatte unsere Erörterung stets vor Augen. Die Behandlungsweise war indes eine verschiedene im ersten Teil und im zweiten Teil unseres Buches. Im ersten Teil sind die Anregungen zu Reformen stets den einzelnen Abschnitten beigefügt. Es ergab sich dies nicht nur aus äufseren Gründen, sondern vor allem daraus, dafs es sich dort, wenn nicht ausschliefslich, so doch vorzugsweise, um Aufgaben der Selbsthilfe und der Selbstverwaltung handelt.

Was wir an Mängeln im ersten Teil unserer Darstellung fanden, das kann in der Hauptsache nur von denjenigen Stellen gebessert werden, denen die Führung der Geschäfte anvertraut ist. Es ist kaum erforderlich, dafs wir einzelne Beispiele, sei es aus dem Bereich der Industrie, von den verschiedenen Zweigen des Bankwesens oder der kommunalen Verwaltung, anführen. Im

wesentlichen ist dort eine Beseitigung der beobachteten Mifsstände bezw. ein als notwendig erkanntes Fortschreiten nur von der Thätigkeit der verantwortlichen Personen zu erwarten. Es wäre bedauerlich, wenn die Erkenntnis der auf jenen Gebieten bestehenden Verhältnisse zu nichts anderem führen sollte, als dafs ein Eingreifen des Staates in irgend einer Form, sei es durch Staatsaufsicht oder Staatsthätigkeit, angestrebt würde.

Ganz anders verhält es sich mit den Zuständen, die wir im zweiten Teil unseres Buches, bei der Schilderung der Bodenentwicklung, zu erörtern hatten. Die gegenwärtige Ausgestaltung unserer Bodenverhältnisse ist nicht das Werk einzelner Personen, sondern in erster Linie das Ergebnis bestimmter Verwaltungseinrichtungen. Verantwortlich sind hier nicht die einzelnen Grundbesitzer und Geschäftsleute, sondern die Institutionen des Rechts und der Verwaltung. Was uns hier noch zu sagen bleibt, bezieht sich deshalb auf die administrativen Einrichtungen, mit denen die Kapitalisierung des Bodens zusammenhängt. Ich wähle mit Vorbedacht den Ausdruck „Kapitalisierung des Bodens"; denn dafs in dieser Schlufsbetrachtung nicht die Bodenfrage als Ganzes erörtert werden kann, braucht kaum hervorgehoben zu werden.

Aus unserer Untersuchung ergiebt sich, dafs für eine gesunde Entwicklung unserer Bodenverhältnisse vornehmlich die Erfüllung zweier Aufgaben zu verlangen ist; diese Aufgaben bestehen darin:

1. das notwendige Kapital für die Bebauung des Bodens und für die Besserung der Bodenwerte (Melioration der Grundstücke im weitesten Sinne) heranzuziehen,

2. die Verschuldung zu Zwecken, die der Bodenkultur entgegengesetzt sind, zu verhindern.

Beide Probleme sind nur die zwei Seiten einer und derselben Frage, durch die auch unsere voraufgehende Darstellung durchaus beherrscht wurde. Fortwährend standen sich in unserer Erörterung die beiden feindlichen Wertelemente mit ihren Ansprüchen gegenüber: die nützliche Aufwendung und die spekulative Preistreiberei. Wir haben hierbei wohl für das wechselseitige Verhältnis beider Faktoren den ziffernmäfsigen Anhalt gegeben[1]. Es genügt indes nicht, dafs wir die absolute Höhe der Spekulationsbeträge kennen;

[1] II. Teil II. Abschnitt S. 238 f.

nicht in ihrem Umfange allein liegt die Bedeutung der Spekulation Die Hauptsache, die uns noch hervorzuheben bleibt, ist vielmehr, dafs die Spekulationsbeträge an erster Stelle stehen, dafs sie die erste Hypothek haben. Die nützliche Aufwendung kommt erst hinterher. Dies ist die wesentliche Thatsache, die wir hier noch festzustellen haben; denn hierauf beruht ebenso einerseits die Leichtigkeit der spekulativen Verschuldung wie andererseits die Schwierigkeit der Kapitalbeschaffung für produktive Zwecke. Hier mufs denn auch die reformierende Thätigkeit einsetzen.

Wir mögen uns indes zunächst fragen, ob sich nicht noch andere Wege bieten als die, zu denen das Ergebnis unserer Untersuchung hinleitet. Sowohl die Überhandnahme der Verschuldung wie die Schwierigkeiten der Kapitalbeschaffung für Bodenkulturzwecke, insbesondere für das städtische Wohnungswesen, haben sich längst allgemein fühlbar gemacht. Die Vorschläge zur unmittelbaren Abhilfe bewegen sich hauptsächlich nach zwei Richtungen: gegenüber der Verschuldungszunahme wird die Aufstellung einer festen Verschuldungsgrenze verlangt; gegenüber der Kapitalschwierigkeit wird die Aufwendung öffentlicher Gelder für den Wohnungsbau gefordert.

Ich kann mir von beiden Vorschlägen keinen durchgreifenden Erfolg versprechen, am wenigsten allerdings von der Verschuldungsgrenze, deren Aufstellung ich geradezu für unratsam halte, da sie nur nachteilige Folgen haben würde. Es sind im wesentlichen drei Bedenken, die ich hier vorbringen möchte.

Eine schematische Verschuldungsgrenze ist zunächst weder im stande, den fortgesetzten Wertveränderungen des Bodens zu folgen, noch kann sie auch nur ein Hauptmoment des Kredits, das Vertrauen zu der individuellen Würdigkeit des Darlehensnehmers, zum Ausdruck bringen. Es ist dies ein Mifsstand, der vielleicht gerade an derjenigen Stelle am härtesten trifft, der die Wohlthat der Verschuldungsgrenze zunächst zugedacht war, nämlich in der Landwirtschaft. Der gut wirtschaftende, tüchtige und unternehmende Landwirt ist geradezu geschädigt und zurückgesetzt, wenn man ihn an eine feste Grenze der Kapitalaufnahme bindet[1]. Doch

[1] Vgl. hierzu die treffenden Ausführungen von Buchenberger, Bodenentschuldung und Verschuldungsgrenze, Zeitschr. f. d. ges. Staatswissenschaft,

auch für den städtischen Grundbesitz, insbesondere für den Gewerbebetrieb, wäre es ein offenbarer Nachteil, wenn die Zwangsschablonisierung hier einen noch gröfseren Umfang annehmen sollte als es jetzt bereits der Fall ist.

Fürs zweite aber kann die Verschuldungsgrenze, bei Fortdauer der heutigen Verhältnisse, nicht einmal die Überverschuldung an sich verhindern. Es ist dies ein Umstand, der, wie mir scheint, den Befürwortern der Verschuldungsgrenze bisher entgangen ist. Wir haben in anderem Zusammenhang bereits darauf hingewiesen, dafs die Bodenspekulation, wenn man sie weiter gewähren läfst, stets Mittel finden wird und finden mufs, die Grundstückswerte fiktiv in die Höhe zu treiben und damit jede Verschuldungsgrenze illusorisch zu machen[1]. Wollte man eine schematische Verschuldungsgrenze von beispielsweise 50 oder 60 % ansetzen, so würde dies nur zur Folge haben, dafs die Spekulation die Grundstückspreise entsprechend hinaufsetzt, wie wir dies heute im einzelnen bereits beobachten können[2].

Schliefslich würde nach einer dritten Richtung die Verschuldungsgrenze gerade das herbeiführen, was vermieden werden soll: sie bedeutet eine Bevorzugung des Spekulanten. Der Spekulant steht immer an erster Stelle. Bevor mit irgend einer produktiven Aufwendung begonnen werden kann, ist die Forderung des Spekulanten bereits vorhanden. Die Verschuldungsgrenze würde nur zur Folge haben, dafs die spekulative Forderung ihre Sicherheit

Tübingen 1901, 57. Bd. 1. H. S. 12: Nun kann aber gar nicht oft genug betont werden, dafs der Grenzpunkt der wirtschaftlich zulässigen Beleihungshöhe je nach der Persönlichkeit des Wirtschafters und je nach den Verhältnissen, unter denen er wirtschaftet, bald höher oder niedriger liegen wird, und der tausendfältigen Verschiedenartigkeit der Wirtschaftsbedingungen durch das unbedingte Festhalten an einer ganz bestimmten Grenze der Verschuldbarkeit niemals wird Rechnung getragen werden können.

[1] Oben S. 146.

[2] In gewissem Sinne haben wir heute bereits eine Verschuldungsgrenze in der statutarischen Beleihungsgrenze der Bodenkreditinstitute. Wenn das Begrenzungsprinzip (unter den gegenwärtigen Zuständen) praktisch wirksam wäre, so müfste es mindestens die daran gebundenen Institute vor der Hergabe übermäfsiger Hypothekendarlehen bewahrt haben. Wir wissen, dafs dies, wenigstens in den Städten, in keiner Weise der Fall ist, sondern dafs die Begrenzungsvorschriften durch die Hinaufschraubung der Grundstückstaxen paralysiert werden.

behält und eventuell vermehrt, die nützliche Kapitalaufwendung dagegen noch mehr zurückgehalten wird. Hiermit würde die Kapitalbeschaffung noch schwieriger gemacht, in keiner Weise aber der unproduktiven Verschuldung vorgebeugt werden[1]. —

Die zweite der genannten Forderungen, die Aufwendung öffentlicher Gelder, insbesondere für das Wohnungswesen, wird neuerdings immer energischer vertreten. Indes nur der Mangel jeder zahlenmäfsigen Vorstellung von dem Zustand der gegenwärtigen Bodenentwicklung kann es erklären, wenn von der Hergabe öffentlicher Gelder eine Besserung der Boden- oder Wohnverhältnisse erwartet wird. Es genügt, wenn wir demgegenüber auf die Summen hinweisen, um die es sich in Wirklichkeit handelt[2].

Was wir vom Staat und vor allem von der Gemeinde verlangen müssen, ist nicht die Hergabe von Geld, sondern die Schaffung leistungsfähiger, von Sachkenntnis eingegebener Verwaltungseinrichtungen. Die öffentliche Verwaltung, und nichts anderes, stellt die Grundlage her, auf der sich unsere Bodenverhältnisse entwickeln. Die hier getroffenen Mafsnahmen sind entscheidend für die Ausgestaltung der Bodenwerte und des Grundbesitzes. Auf diesem Gebiet ist denn allerdings auch eine Arbeit zu leisten, deren Umfang sich nur an dem Grad der Fehler, die in unserer neueren Bodenpolitik gemacht wurden, in zureichender Weise abmessen läfst[3].

---

[1] Ein weiteres Bedenken wird von Buchenberger a. a. O. S. 10 dahin geäufsert, dafs die Verschuldungsgrenze, wegen der Sperrung des Realkredits, eine Überspannung des Personalkredits zur Folge haben könne.

[2] Oben II. Teil 1. und 2. Abschn. Gewifs sollen die öffentlichen Verbände, Staat und Gemeinde, durch eigene Thätigkeit stimulierend und ergänzend auf das Wohnungswesen einwirken. Indes, das Eingreifen kann sich nur auf solche besonderen Fälle und Zustände beschränken, in denen eben deshalb, weil sie eine Ausnahme bilden, die Privatthätigkeit versagt. Ein derartiges Vorgehen des Staates und der Gemeinde enthält durchaus nichts, was unserem Zeitalter oder was auch nur Deutschland eigentümlich ist (vgl. die Thätigkeit der englischen Gemeinden, insbesondere der Londoner Sondergemeinden und des London County Council). Die spezifisch modernen und deutschen Zustände, um die es sich für uns allein handeln kann, werden durch diese Unternehmungen nicht berührt.

[3] Vgl. Städtische Bodenfragen im einzelnen; Referate über städtische Bebauung von Adickes und Hinckeldeyn, Deutsche Vierteljahrsschrift f. öffentliche Gesundheitspflege XXVII Heft 1; Brandts, Arbeiterwohl XVII. Jahrg. Heft 1 (a. u. d. T. Aufgaben von Gemeinde und Staat in der Wohnungsfrage, Köln 1897);

Aus dem Kreis der zu bearbeitenden Aufgaben haben wir das Problem der Bodenverschuldung herausgelöst. Das Verschuldungsproblem ist ein doppelseitiges, und seine Bearbeitung hat sich stets nach zwei Richtungen zu erstrecken: auf die Behandlung der bestehenden Bodenverschuldung und auf die Neuordnung der künftigen Schuldenaufnahme. Es wäre müssig zu erörtern, welche von beiden Aufgaben für Deutschland die dringlichere ist; denn die Lösung der einen wie der andern ist an die gleichen Voraussetzungen gebunden. Wir können keinen Schritt zur Beseitigung der Notstände in unsern Bodenverhältnissen thun, solange ein Immobiliarpfandrecht besteht, das materiell und formell nur auf die heutige Entwicklung zugeschnitten ist und deren Ergebnisse festhält.

Jede Ordnung und Reformierung der gegenwärtigen Zustände ist davon abhängig, dafs eine Anpassung unserer Verwaltungseinrichtungen an die thatsächlichen Erfordernisse der Bodenkultur herbeigeführt wird. Bis jetzt ist in der pfandrechtlichen Behandlung der Bodenschulden das Gegenteil dessen geleistet worden, was geschehen sollte; die Spekulation wurde herangezogen und das Produktivkapital zurückgesetzt. Unsere Institutionen des Immobiliarpfandrechts und des Grundbuchwesens müssen demnach in Übereinstimmung gebracht werden mit den Zielen, denen sie dienen sollen.

Die Richtung des hierbei einzuschlagenden Vorgehens ist durch die Differenzierungen, die unsere Untersuchung aufstellte, angezeigt. Wir haben unterschieden zwischen materieller und immaterieller Verschuldung und die besondere Bedeutung der beiden Verschuldungsformen nachgewiesen. Diese thatsächliche Scheidung gilt es in den vom Staate für den Realkredit geschaffenen Institutionen auch rechtlich einzuführen. Wenn das vom Staat angelegte Grundbuch der immateriellen Verschuldung überhaupt zugänglich sein soll — wogegen grundsätzlich durchaus nichts ein-

---

Th. Goecke, Verkehrsstrafse und Wohnstrafse, Preufsische Jahrbücher Band 73 Heft 1 S. 85; Graf Roedern, Übersicht über die neueren Bestrebungen und Reformvorschläge in der Wohnungsfrage, in Schmollers Jahrbuch N. F. XXIII, S. 161 ff.; Abele, Weiträumiger Städtebau und Wohnungsfrage Stuttgart 1900.

zuwenden ist —, so darf dies doch nur insoweit geschehen, als dadurch die Zwecke der Bodenkultur nicht vereitelt werden. Der materiellen Verschuldung gebührt unter bestimmten Voraussetzungen der Vorrang.

Das Interesse des Kapitals wie das der Bodenkultur verlangen gleichmäfsig, dafs die materielle Verschuldung vorangestellt werde, und es bedarf dies kaum der näheren Ausführung. Nicht minder aber verlangt es das Interesse des Staates, der durch die von ihm geschaffenen und administrierten Einrichtungen für das Immobiliarpfandrecht einer Entwicklung dient, von der er selber den gröfsten Schaden hat. Man wird kein zweites Gebiet zu nennen wissen, auf dem der Staat Einrichtungen von gröfster Tragweite geschaffen hat, um die Sicherheit einer Forderung zu verbürgen, deren Ursprung er weder kennt noch prüft. Selbst wenn die hierdurch herbeigeführten schädlichen Zustände nicht bekannt wären, so würde schon aus rechtlichen Gründen eine Änderung in der seitherigen Behandlungsweise der Schuldeneintragung geboten sein. Heute gewährt der Staat das folgenschwere Recht der grundbuchlichen Sicherheit ohne Rücksicht auf das Rechtsgeschäft, das der hypothekarischen Forderung zu Grunde liegt. In diesen Formen vollzieht sich eine der vornehmsten Äufserungen staatlicher Thätigkeit in unserm Wirtschaftsleben. Es kann nicht zweifelhaft sein, dafs der Staat hier nicht blindlings, sondern nur nach gehöriger Prüfung handeln darf.

Auf eine Reform in der Behandlung der Bodenverschuldung werden wir somit durch thatsächliche und durch rechtliche Momente hingedrängt. Es sei noch bemerkt, dafs der hier aufgestellte Grundsatz der pfandrechtlichen Aussonderung der materiellen Verschuldung auch in unserer Gesetzgebung bereits Eingang gefunden hat. Für die Zwecke der Landeskultur wird in einzelnen Bundesstaaten den von den Rentenbanken gewährten Darlehen — sogenannten Meliorationsdarlehen — ein Vorrang vor den anderen Belastungen des Grundstücks eingeräumt. Dieser Vorrang der landwirtschaftlichen Meliorationsdarlehen tritt in den einzelnen Staaten entweder absolut ein (Zwangspriorität, sächsisches Prinzip) oder nach einem vorgängigen Aufgebots-

verfahren (preufsisches Prinzip)[1]. In der Gesetzgebung über das Meliorationsdarlehen sind ferner bereits die Grundsätze entwickelt, die den Vorrang der Meliorationshypothek rechtfertigen. Durch die Bodenbesserung wird eine Wertsteigerung des Grundstücks erzielt, sodafs der zurücktretende Gläubiger keine Einbufse an seiner Sicherheit erleidet[2]. Die Ausführung der Melioration wird ferner dahin überwacht, dafs das gegebene Darlehen zu den Zwecken verwendet wird, für die es bestimmt wurde. Das Recht der Landesgesetzgebung, zu Gunsten der Meliorationsdarlehen einen Vorrang zu schaffen, wird durch § 118 des Einführungsgesetzes zum Bürgerlichen Gesetzbuch aufrechterhalten[3].

Auf dem Grundgedanken der landwirtschaftlichen Meliorationshypothek gilt es weiterzubauen und die hier zur Anerkennung gebrachten Prinzipien auf die Bodenbesserung und Bodenkultur im allgemeinen, d. i. ohne Beschränkung auf die Landwirtschaft und auf die von rein staatlichen Instituten gewährten Darlehen, auszudehnen. Entsprechend den von uns durchgeführten Differenzierungen wären zwei Formen der Hypothek zu schaffen, die wir im folgenden als Meliorationshypothek und einfache Bodenschuld bezeichnen wollen. Die grundbuchliche Eintragung der Meliorationshypothek dürfte nur nach der durch den Zweck bedingten Prüfung erfolgen; die Eintragung der Bodenschuld bliebe in den seitherigen Grenzen unbeschränkt. Die Freiheit, den Boden zu beliebigen Zwecken (auch zu solchen, die nicht mit der Bodenkultur zusammen-

---

[1] Vgl. Schober, Die Landeskultur-Rentenbanken in Preufsen, Sachsen und Hessen, Berlin 1887; Künzel, Die Königl. Sächsischen Landeskulturgesetze, Leipzig 1872.

[2] Vgl. hierzu Fischer-Henle, Ausgabe des B.G.B. III. Aufl. S. 103: „Die im Range zurückgesetzten Berechtigten erhalten durch die Melioration eine Ausgleichung der Minderung ihrer Sicherheit und werden somit nicht beeinträchtigt"; Niedner, Kommentar zum Einführungsgesetz S. 202; Scherer, Einführungsgesetz zum B.G.B., Leipzig 1900, S. 124.

[3] Der Übersichtlichkeit wegen möge der Paragraph hier im Wortlaut angeführt sein: „Unberührt bleiben die landesgesetzlichen Vorschriften, welche einer Geldrente, Hypothek, Grundschuld oder Rentenschuld, die dem Staate oder einer öffentlichen Anstalt wegen eines zur Verbesserung des belasteten Grundstücks gewährten Darlehens zusteht, den Vorrang vor anderen Belastungen des Grundstücks einräumen." — Vgl. zu der hier behandelten Frage noch Georg Salomonsohn, Der gesetzliche Schutz der Baugläubiger in den Vereinigten Staaten von Nordamerika, Berlin 1900.

hängen) zu belasten, würde demnach in nichts beeinträchtigt. Die Grundzüge und die hauptsächlichen Folgen der vorgeschlagenen Mafsnahme seien im nachstehenden kurz erörtert.

Eine Änderung in der pfandrechtlichen Behandlung der Bodenschulden hätte den beiden von uns aufgestellten Forderungen — 1. Erleichterung der Kapitalbeschaffung und 2. Verhütung der spekulativen Verschuldung — zu genügen. Beides mufs auf einen Zug erreicht werden; man darf nicht etwa nur die Kapitalbeschaffung erleichtern, die Boden- und Häuserspekulation dagegen bestehen lassen. Dies würde dann geschehen, wenn zu Gunsten einzelner Gläubiger, z. B. der Baugläubiger, hypothekarische Vorrechte geschaffen würden[1].

Die beiden vorgesetzten Ziele werden durch die Trennung der Hypotheken in Meliorationshypotheken und Bodenschulden zugleich erreicht. Das Kapital verlangt in erster Linie Sicherheit; wird ihm diese gewährt, so ist es zur Verwendung bereit. Alle Schwierigkeiten der Kapitalbeschaffung liegen darin, dafs die Ansprüche der Bodenbelastung für unproduktive Zwecke keinen Raum zur Kapitalaufnahme für Bodenkulturzwecke übrig lassen. Giebt man dem zur Bodenbesserung verwendeten Kapital diejenige Stelle, die ihm von Rechts wegen gebührt, so ist die Kapitalbeschaffung in hinreichendem Mafse gewährleistet.

Durch die gleiche Mafsnahme ist der spekulativen Verschuldung vorgebeugt und zwar nach den beiden Richtungen, in denen dies notwendig ist. Die immaterielle Verschuldung ist, wie wir gesehen haben, nichts anderes als Spekulationsgewinn, der durch die hypothekarische Belastung realisiert und festgehalten wird[2]. Die Praxis der Spekulation findet ihre Stütze darin, dafs a) jede Grundstücksbesserung die Sicherheit des Spekulanten vermehren mufs, und dafs b) materielle und immaterielle Verschuldung heute in einen Betrag zusammenschmelzen. Die Trennung der Hypotheken bewirkt hier eine vollständige Umkehrung der seitherigen Verhältnisse, in dem Mafse, dafs nach beiden Richtungen das Gegenteil des jetzigen

[1] Für unsere deutschen Verhältnisse ist, wie wir zuvor gezeigt haben, die Boden- und Häuserspekulation ein unvergleichlich schlimmerer Mifsstand als die bekannten Schädigungen der Bauhandwerker und Baumateriallieferanten.

[2] Oben S. 240.

Zustandes eintritt. Der Spekulant hat nicht mehr die erste Stelle; er hat auch nicht den ungerechten Vorteil, dafs jede nützliche Aufwendung gerade seine Sicherheit erhöhen mufs. Durch die Trennung der Hypotheken ist ferner der Spekulation ihr unentbehrliches Mittel, die Verschmelzung der Bodenschulden verschiedener Provenienz, entzogen. Der spekulativen Verschuldung ist hiermit ihre materielle Grundlage und dadurch die Stärke ihrer heutigen Position vollständig benommen (vgl. die Anm. [1]).

Ein weiterer Vorteil der Schuldendifferenzierung wird darin bestehen, dafs Meliorationshypothek und Bodenschuld sich wechselseitig überwachen, da der eine Teil ein offenbares Interesse hat den andern Teil nicht anwachsen zu lassen. In diesem Umstand dürfte noch ein wesentlicher Vorzug der hier gemachten Vorschläge liegen. Denn während heute nur ein gleichmäfsiges Interesse besteht, die Bodenschulden zu steigern, werden nunmehr die Gegensätze zum Ausdruck gebracht, die in der Natur der Sache liegen: die produktive Verwendung und die Spekulation. Den entgegengesetzten Faktoren der Bodenwertbildung ist hiermit die Verkörperung gegeben; dafs sie sich, zum Vorteil der Bodenkultur, gegenseitig bekämpfen, ist ebenso notwendig, wie es natürlich ist. Der Spekulant, der heute die treibende Kraft in der Schuldenvermehrung ist, wird künftig die Meliorationshypothek, die ihm

[1] Die Einzelheiten ergeben sich aus unserer Darlegung II. Teil 1., 2. und 3. Abschnitt. Um die Bedeutung der vorgeschlagenen Hypothekentrennung für die Spekulation abzuschätzen, mufs man sich die thatsächlichen Verhältnisse in der städtischen Bodenspekulation gegenwärtig halten. In der ersten Hypothek sind bereits der Spekulationsgewinn und die nützliche Aufwendung zu einem Betrage amalgamiert. Indes auch die zweite Hypothek wird späterhin mit der ersten nochmals zu einem Betrage zusammengeworfen, dessen Rückgrat wiederum nichts anderes als das zur Melioration (hier zum Hausbau) gegebene Kapital bildet. Die Zusammenwerfung mehrerer Hypotheken verschiedenen Ranges zu einer erststelligen Hypothek (sog. Hypothekenregulierung) wurde in den letzten Jahrzehnten von Hypothekenbanken und Privatpersonen geschäftsmäfsig betrieben. Diese „erste Hypothek“ ist dadurch allgemein weit über die zulässige Höhe gesteigert worden. Allen solchen Operationen, die das vornehmste Mittel der Preistreiberei bilden, wäre künftig der Boden entzogen. — Über die Bedeutung einer möglichst hohen rsten Hypothek für die Häuserspekulation vgl. die oben S. 260 citierten Darlegungen.

den Rang wegnimmt, nach ihrer Höhe und Berechtigung auf das genaueste kontrollieren.

Es sei noch bemerkt, daſs durch die Differenzierung der Hypotheken zwei Miſsstände beseitigt würden, die insbesondere im städtischen Bauwesen hervorgetreten sind, und die man bisher vergebens abzustellen gesucht hat; es sind dies die bekannten Schiebungen bei Neubauten und die Untreue in der Verwendung der zur Bodenbesserung gegebenen Gelder. — Eine letzte Frage ginge dahin, ob die mit dem System der Meliorationshypothek verbundene Prüfung und Überwachung in die Hand der Behörden oder in die der Interessenten gelegt werden solle. Es kann kein Zweifel sein, daſs eine Reform in den Einrichtungen für den Realkredit nur dann vollen Erfolg haben wird, wenn bei der Ausführung die beteiligten Kreise herangezogen werden. Für die einfacheren Verhältnisse der Landwirtschaft ist bei den bereits vorhandenen Organisationen die Wahrnehmung der Geschäfte vorzugsweise in die Hand der Behörden gelegt; die in den Städten zu schaffenden Einrichtungen dagegen müſsten in erster Linie auf der Mitarbeit der Interessenten beruhen.

Ist erst die hier umschriebene Grundlage des Realkredits hergestellt, so kann an die Aufgabe herangetreten werden, deren Lösung gleich unerläſslich und unaufschiebbar ist; es ist die Herabminderung der stehenden Schuldenlast, die Entschuldung. Auch hierfür bildet die Trennung der Bodenschulden die erste Vorbedingung. Denn die Vermehrung wie die Festhaltung der Verschuldung beruhen, wie wir gesehen haben, auf den gleichen Verhältnissen und Ursachen, vor deren Beseitigung an keine Entschuldung gedacht werden kann[1]. Daſs es für das Entschuldungsproblem übrigens nicht an Kapital, sondern nur an den zweckentsprechenden Organisationen fehlt, hat unsere Darlegung gezeigt. Die Durchführung der Entschuldung ist materiell gesichert, sobald das spekulative Interesse an der Steigerung und Festhaltung der Schuldenlast abgeschnitten ist. Was eine Verzögerung des Eingreifens gerade hier bedeuten würde, braucht

[1] Daſs an dem Rang und der Sicherheit der heute bestehenden Verschuldung nicht gerührt werden darf, braucht kaum hervorgehoben zu werden. Auf die darauf abzielenden Vorschläge hier einzugehen, liegt kein Anlaſs vor.

nach unserer Betrachtung des Umfangs und der Wirkungen der Bodenverschuldung nicht weiter dargelegt zu werden.

Wir konnten hier nur den Weg andeuten, den die Bearbeitung unserer Bodenverhältnisse einschlagen sollte. Die Einzelheiten der Ausführung müssen den Gegenstand gesonderter Untersuchung und Darstellung bilden. Dafs der Verwirklichung grofse Schwierigkeiten entgegenstehen, ist gewifs und darf hier am allerwenigsten verkannt werden. Denn indem unsere Schilderung die Notwendigkeit einer Reformierung der gegenwärtigen Zustände erwiesen hat, hat sie zugleich gezeigt, welche Hindernisse in der heutigen Entwicklung und der von ihr geschaffenen Lage zu überwinden sind. Möge den hier geführten Erörterungen der Erfolg beschieden sein, zu praktischer Arbeit Material und Anregung geliefert zu haben.

Sachregister.

Pierer'sche Hofbuchdruckerei Stephan Geibel & Co. in Altenburg.

erer'sche Hofbuchdruckerei Stephan Geibel & Co. in Altenburg.